

华原股份(920837.BJ)

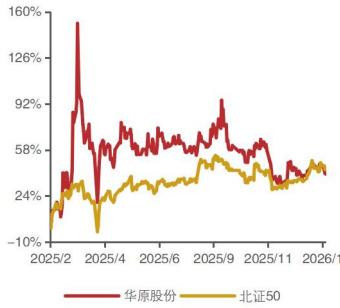
投资评级：买入（首次）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanqiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年01月30日

收盘价 (元)	14.68
一年内最高 / 最低 (元)	26.68/10.38
总市值 (百万元)	2,227.14
流通市值 (百万元)	2,008.04
总股本 (百万股)	151.71
资产负债率 (%)	40.35
每股净资产 (元/股)	3.65

资料来源：聚源数据

——过滤分离系统“小巨人”，有望受益海外拓展+燃气轮机等新领域布局

投资要点：

- **汽车滤清器整体需求量与新车产量和汽车保有量正相关。** 1) **汽车**: 汽车滤清器的主要作用是过滤气体和液体中的杂质及有害物质，保证车辆正常运转和乘驾室空气清洁安全。2025年1月至11月，我国汽车产销分别完成3123.1万辆和3112.7万辆，同比分别增长11.9%和11.4%。2018-2024年我国汽车保有量快速增长，新能源车保有量占比增加，2024年我国汽车保有量达3.53亿辆，其中新能源汽车保有量3140万辆，占比8.90%。2) **工程机械**: 工程机械滤清器是其运行的核心保障部件，2025年1-6月，在宏观政策支撑及海外业务拓展推动下，工程机械行业发展环境稳步向好。3) **燃气轮机**: 2024年我国重型燃气轮机市场规模达80亿元，占据整体燃气轮机市场的10%。随着氢能燃料适配技术突破及商业化应用提速，预计2025年行业规模将突破100亿元。4) **食品工程**: 在食品加工过程中，高效空气过滤器的核心功能是通过物理拦截、惯性撞击、扩散沉积和静电吸附等多种机制，将空气中直径大于0.3微米的颗粒物有效捕获，从而实现空气净化的目的。**当前全球及中国滤清器市场呈现出由国际顶尖跨国巨头与本土优秀自主品牌共同支撑的多元竞争格局**，2023年以曼·胡默尔、唐纳森、上海弗列加为代表的行业领先者，凭借悠久的历史底蕴和深厚的技术积淀，在乘用车、商用车、工程机械等高端过滤系统市场占据核心地位，而华原股份、亿利科技、平原滤清器等国内骨干企业则通过持续的研发投入，在空气、机油、燃油三滤及尾气后处理等细分领域形成了强大的专业化配套与售后服务能力。
- **过滤分离系统“小巨人”企业，2025Q1-Q3盈利能力同比改善。** 公司专注于车用、非道路移动机械用滤清器和工业用过滤设备的研发、制造和销售，**产品主要包括机油滤清器、柴油滤清器、空气滤清器三大类，以及燃气滤清器、液压过滤器、工业用过滤器等其他过滤产品**，共3,000多个品种型号，广泛用于**商用车、工程机械、农业机械、空气压缩机、燃气轮机组等动力和工业设备领域**。公司为国内主流的整车厂和发动机主机厂提供配套滤清器产品，也为电力企业的发电机组、燃气轮机组提供空气过滤设备。2022年公司主要客户包括玉柴股份、东风汽车、云南云内动力、陕西同力重工、安徽全柴动力等客户，2022-2024年，公司前五大客户的销售收入分别为32824万元、30362万元和30629万元，占营业收入的比例分别为65.05%、60.81%和58.13%。2025Q1-Q3公司营收4.47亿元(yoy+13.54%)、归母净利润5931万元(yoy+25%)。
- **形成以满足“国六”“T4”标准的长寿命“三滤”产品为核心的技术和产品体系。** 公司是中国内燃机学会基础件分会副主任委员、滤清器学组主任委员和美国明尼苏达大学过滤研究中心成员。截至2025年上半年，公司先后承担3项国家科研项目，牵头或参与修订国家标准9项、机械行业标准26项(发布)，拥有有效授权专利数107项。根据公司招股书，公司是目前国内具有较先进生产技术和较强研发创新能力的滤清器生产企业之一，是**玉柴、东风、中国重汽、宇通等国内主流商用车、非道路移动机械品牌整车或发动机的配套滤清器供应商**。公司经过长期的积累和沉淀，目前形成以满足“国六”“T4”标准的长寿命“三滤”产品为核心的技术和产品体系，并持续转化为专利成果。**根据中国内燃机工业协会滤清器分会统计的2020年度国内主要的33家滤清器生产企业的营业收入情况，公司在内资滤清器企业中位列第3**。截至2025年11月25日，“智能制造基地建设项目”已累计投入44,100,166.51元，

投入进度已达 73.5%，预计 2026 年 12 月 31 日达到可使用状态。

➤ **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 0.77、0.93 和 1.12 亿元，对应 PE 为 28.8、24.0、19.9 倍。我们选取隆华新材、银轮股份、富维股份作为可比上市公司。公司一直致力于过滤与分离各领域的创新和发展，2025 年上半年业务进展顺利，发动机板块实现主要客户份额提升，多款柴油滤清器产品量产并深挖主机厂售后渠道，完成产品降本开发；通用机械板块新增重型发动机标配合作及售后体系准入，拓展大型矿山经销商；工业板块中标多家燃气轮机组改造项目，与重点客户达成进气系统科研改造合作意向；国际板块推进机油滤清器开发及生物柴油样件适配。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**关联交易占比较大风险、原材料采购价格波动风险、下游客户销售不畅风险

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	499	527	601	703	823
同比增长率（%）	-1.04%	5.51%	14.12%	16.93%	17.05%
归母净利润（百万元）	56	65	77	93	112
同比增长率（%）	44.46%	16.54%	19.64%	20.12%	20.50%
每股收益（元/股）	0.37	0.43	0.51	0.61	0.74
ROE（%）	11.29%	12.26%	13.70%	15.24%	16.86%
市盈率（P/E）	40.10	34.41	28.76	23.95	19.87

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 0.77、0.93 和 1.12 亿元，对应 PE 为 28.8、24.0、19.9 倍。我们选取隆华新材、银轮股份、富维股份作为可比上市公司。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“买入”评级。

关键假设

结合公司的下游内燃机产业持续稳定发展、产品终端应用领域不断拓展等积极预期，我们假设如下：

(1) 液体过滤产品：预计收入快速增长，假设 2025–2027 年营业收入同比 +16%/+17%/+17%，测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 3.72/4.35/5.09 亿元；

(2) 气体过滤产品：预计收入快速增长，假设 2025–2027 年营业收入同比 +13%/+20%/+20%，测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 1.80/2.16/2.60 亿元；

(3) 其他主营业务：预计收入稳定增长，假设 2025–2027 年营业收入同比 +5%/+5%/+5%，测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.36/0.38/0.40 亿元。

投资逻辑要点

业务发展：华原股份自 2001 年成立以来，专注于车用、非道路移动机械用及工业用滤清器的研发制造，核心产品涵盖机油、柴油、空气滤清器，并向燃气轮机、液压及工业过滤领域延伸。公司具备为主机厂及售后市场提供系统化解决方案的能力，客户结构多元化。通过持续技术研发与工艺优化，其产品在过滤效率、耐老化性及容尘量等关键指标上形成竞争优势，正逐步从滤芯供应商向综合过滤方案服务商转型。

需求支撑：滤清器需求与汽车产销量、保有量及工业设备运行规模高度相关。尽管新能源汽车渗透对传统“四滤”形成部分替代，但燃油车及商用车销量保持稳定，工程机械领域挖掘机、装载机等设备销量增长带动滤清器刚性需求。同时，天然气发电、锂电池制造、食品加工等新兴场景推动工业过滤市场扩张，行业需求呈现结构性稳增态势，为公司业务提供基础支撑。

成长看点：“国六”排放标准全面实施及非道路机械排放监管趋严，推动滤清器技术升级，公司有望凭借高端滤材应用与模块化设计实现国产替代突破。海外市场拓展及主机厂配套份额提升有望增强营收韧性，若未来在新能源、空气净化、医疗健康等新领域顺利布局，预计可进一步打开成长空间，提升全球产业链竞争地位。

核心风险提示

关联交易占比较大风险、原材料采购价格波动风险、下游客户销售不畅风险

内容目录

1. 汽车滤清器整体需求量与新车产量和汽车保有量正相关	7
1.1. 滤清器行业：汽车领域、工程机械领域下游市场保持良好发展态势	7
1.1.1. 汽车：传统燃油车有四种滤清器，2025年1-11月燃油车国内销量约1015万辆	7
1.1.2. 工程机械：2025年国内工程机械行业营收或将达9100亿元	9
1.2. 工业过滤行业：过滤工艺由过滤材料、过滤元件、过滤设备构成	12
1.2.1. 燃气轮机：预计2025年中国重型燃气轮机行业市场规模将突破100亿元	13
1.2.2. 制造业细分领域：预计粉尘过滤、焊烟过滤、油雾过滤市场规模均持续增长 ...	14
1.2.3. 食品工程领域：高效空气过滤器主要功能包括去除微生物等3种	17
1.3. 格局：华原股份主要可比公司包括达菲特、安徽凤凰和东原科技	19
2. 过滤分离系统“小巨人”企业，2025Q1-Q3盈利能力同比改善	22
2.1. 业务：产品分为液体过滤产品和气体过滤产品，2025H1前者营收达19281万元	23
2.2. 模式：客户涉及汽车、工业机械、工业过滤等行业，包括玉柴股份、东风汽车等	27
2.3. 财务：2025Q1-Q3营收4.47亿元、归母净利润5931万元(yoy+25%)	29
3. 形成以满足“国六”“T4”标准的长寿命“三滤”产品为核心的技术和产品体系 ...	30
3.1. 技术：牵头或参与修订国标9项，与玉柴工程研究院联合开发“国六”等滤清器	30
3.2. 地位：2020年在内资滤清器企业中营收位列第3，配套主要柴发主机厂和整车厂	31
3.3. 募投：“智能制造基地建设项目”已投入73.5%，预计2026年年底达可使用状态	33
4. 盈利预测与评级	34
5. 风险提示	35

图表目录

图表 1: 汽车滤清器包括空气滤清器、空调滤清器等四类	7
图表 2: 滤清器行业上游为过滤材料、化工材料等原材料行业	7
图表 3: 2025 年 1-11 月中国汽车国内销量同比+9.7%	8
图表 4: 2024 年至 2025 年中国传统燃料乘用车国内销售量呈下降趋势	8
图表 5: 2025 年 1-11 月全国商用车市场完成 386.41 万辆的批发销量	9
图表 6: 2024 年中国汽车保有量达 3.53 亿辆	9
图表 7: 工程机械主要分为土方机械、起重机械、混凝土机械等 6 种	10
图表 8: 2025 年中国工程机械营收预计达到 9100 亿元	10
图表 9: 2023 年中国挖掘机销售额约占工程机械销售额 1/3	10
图表 10: 2024 年我国升降工作平台销量为 17.99 万台	11
图表 11: 2024 年我国挖掘机销量为 20.11 万台	11
图表 12: 2024 年我国各类装载机销量为 108209 台	11
图表 13: 过滤工艺由过滤材料、过滤元件、过滤设备构成	12
图表 14: 工业过滤行业上游为化工行业等原材料供应	12
图表 15: 重型燃气轮机循环方式包括简单循环等 3 种	13
图表 16: 2024 年中国天然气发电装机容量达 1.44 亿千瓦	13
图表 17: 预计 2025 年中国重型燃气轮机市场规模将突破 100 亿元	14
图表 18: 2024 年我国重型燃气轮机占据整体燃气轮机市场的 10%	14
图表 19: 粉尘过滤市场下游为电力、水泥、钢铁等	14
图表 20: 2024 年全国锂离子电池产量达 1,170GWh	15
图表 21: 2024 年除尘行业市场规模达到 458 亿元	15
图表 22: 焊烟净化器包括移动式焊烟、固定式焊烟和悬臂式焊烟净化器	16
图表 23: 2024 年中国焊接材料市场规模达 458 亿元	16
图表 24: 2024 年全球油雾消除系统市场规模为 19.5 亿美元	17
图表 25: 高效空气过滤器正常使用条件下更换周期为 6 个月到 3 年	17
图表 26: 高效空气过滤器主要功能包括去除微生物等 3 种	18
图表 27: 高效空气过滤器在食品加工中的关键应用为压缩空气净化等	18
图表 28: 滤清器市场主要企业包括上海弗列加滤清器有限公司、唐纳森公司等	19
图表 29: 华原股份主要可比公司包括达菲特、安徽凤凰和东原科技	20

图表 30: 华原股份是国内领先的从事过滤与分离系统的企业	22
图表 31: 公司的实际控制人为广西国资委	22
图表 32: 公司产品主要应用于汽车、工程机械和工业过滤行业	23
图表 33: 机油滤清器包括国六长寿命机油滤清器等	24
图表 34: 公司燃油滤清器产品主要是柴油滤清器	24
图表 35: 公司空气滤清器产品有长寿命空气滤清器和切向进气空气滤清器等	25
图表 36: 燃气滤清器分为低压和高压两种	25
图表 37: 油气分离器主要应用于螺杆空压机	26
图表 38: 液压过滤器是保证发动机主机设备安全运行的重要部件	26
图表 39: 2023–2024 年液体过滤产品营收上升 3533 万元	27
图表 40: 2025H1 液体过滤产品毛利率为 29.07%	27
图表 41: 2020–2022 年寄售模式销售额占比均在 40%以上	27
图表 42: 2021–2025H1 公司外销销售额占比保持 5%以下	27
图表 43: 2024 年公司前五大客户销售额占比降至 58.13%	28
图表 44: 2022 年公司产品合计产销率达 98.98%	28
图表 45: 2025Q1–Q3 公司营收 4.47 亿元、归母净利润 5931 万元	29
图表 46: 公司储备的部分产品技术指标已经达到主要技术参数要求	30
图表 47: 公司参与起草修订并已正式颁布的部分国家标准	30
图表 48: 公司部分在研项目 (2024 年信息)	31
图表 49: 公司在内资滤清器企业中营收位列第 3 (2020 年数据)	32
图表 50: 近年来公司获得下游客户或相关行业协会授予 12 项荣誉	32
图表 51: 公司已通过整车厂商或国内发动机主机厂供应商资格认证情况	33
图表 52: 募集资金使用情况 (截至 20251125) (单位: 元)	33
图表 53: 华原股份可比公司估值表 (截至 20260130)	34

1. 汽车滤清器整体需求量与新车产量和汽车保有量正相关

1.1. 滤清器行业：汽车领域、工程机械领域下游市场保持良好发展态势

1.1.1. 汽车：传统燃油车有四种滤清器，2025年1-11月燃油车国内销量约1015万辆

参考华经产业研究信息，汽车滤清器的主要作用是过滤气体和液体中的杂质及有害物质，保证车辆正常运转和乘驾室空气清洁安全。传统燃油车有四种汽车滤清器，包括空调系统相关的空调滤清器，以及与燃油发动机相关的空气滤清器、机油滤清器、燃油滤清器。由于电瓶对于燃油发动机的替代，新能源汽车在传统四滤中仅保有空调滤清器。汽车空调滤清器是一种专门用于汽车车厢内空气净化的过滤器，采用高效吸附材料—活性炭与长丝无纺布复合的活性炭复合滤布；结构紧凑，能有效过滤烟臭、花粉、尘埃、有害气体和各种异味。

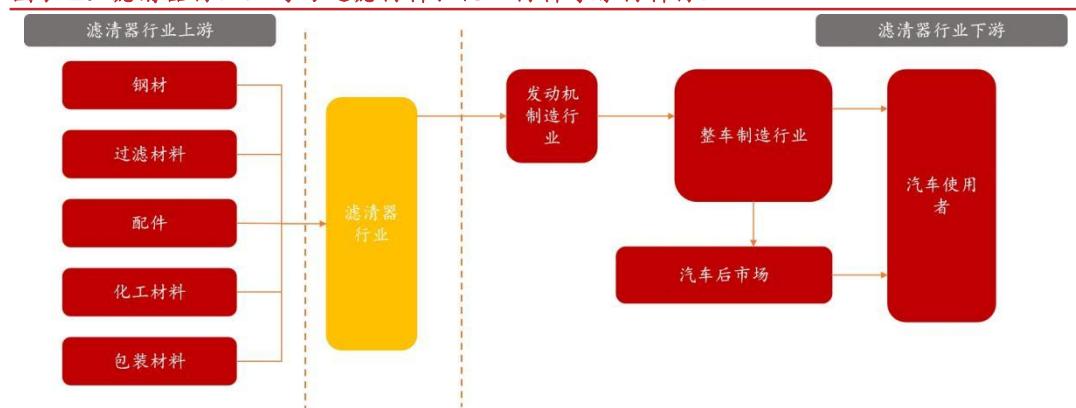
图表1：汽车滤清器包括空气滤清器、空调滤清器等四类

汽车滤清器分类	简介
空气滤清器	能够过滤灰尘、胶质等对发动机有害的物质，同时具有消音功能
空调滤清器	用于过滤汽车车厢内的空气及车厢外的空气循环
机油滤清器	过滤发动机燃烧中产生并混入机油的金属磨屑、碳粒等杂质
燃油滤清器	过滤发动机燃烧所需要的汽油、柴油等燃料

资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

参考华经产业研究信息，滤清器的上游行业主要是钢材、滤纸、塑料配件、橡胶或金属配件、铝锭、化工材料等原材料行业，下游行业主要是发动机制造行业、整车制造行业以及汽车后市场。上游原材料的性能和质量对滤清器产品的质量具有重要影响，原材料的供求关系和价格直接影响滤清器的生产成本；过滤材料行业（主要是滤纸）的发展对滤清器过滤效果的提升起到关键作用。

图表2：滤清器行业上游为过滤材料、化工材料等原材料行业



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据中国汽车工业协会数据，2025年11月，汽车国内销量约270.1万辆，同比下降4.4%。尽管年末汽车国内市场销量遇冷，但从前11个月的整体表现来看，我国汽车产销仍保持良好

态势。2025年1月至11月，我国汽车产销分别完成3123.1万辆和3112.7万辆，同比分别增长11.9%和11.4%。

图表3：2025年1-11月中国汽车国内销量同比+9.7%



资料来源：中国汽车工业协会、华源证券研究所

根据中国汽车工业协会数据，2025年11月，我国汽车产量完成353.2万辆，同比增长2.8%，创历史新高。销量方面，2025年11月我国汽车销量完成342.9万辆，环比增长3.2%，同比增长3.4%。其中，我国新能源汽车销售182.3万辆，同比增长20.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.2%。这也是继10月份新能源汽车新车销量首超汽车新车总销量50%后的又一次突破。2025年1月至11月，我国新能源汽车销量完成1478万辆，同比增长31.2%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的47.5%。2025年前11个月，在新能源汽车国内外销量均保持增长的同时，传统燃料汽车国内销量也在回暖。2025年1月至11月，传统燃料汽车国内销量约为1014.5万辆，同比下降1.1%。

图表4：2024年至2025年中国传统燃料乘用车国内销售量呈下降趋势

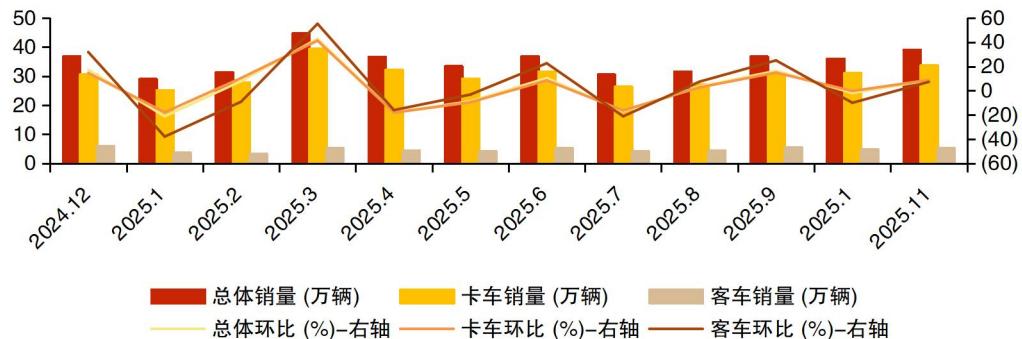


资料来源：中国汽车工业协会、华源证券研究所

根据中汽协商用车专业委员会信息，2025年1-11月全国商用车市场已累计完成了386.41万辆的批发销量，同比增长了10.24%。其中，11月当月商用车销量为39.17万辆，同比增长率高达24.42%，销量甚至高于“金九银十”。目前来看，2025年度我国商用车的

批发销量，预计达到 425 万辆左右（商用车是涵盖了重卡、中卡、轻卡、微卡、皮卡、客车、轻客等诸多车型的综合概念）。

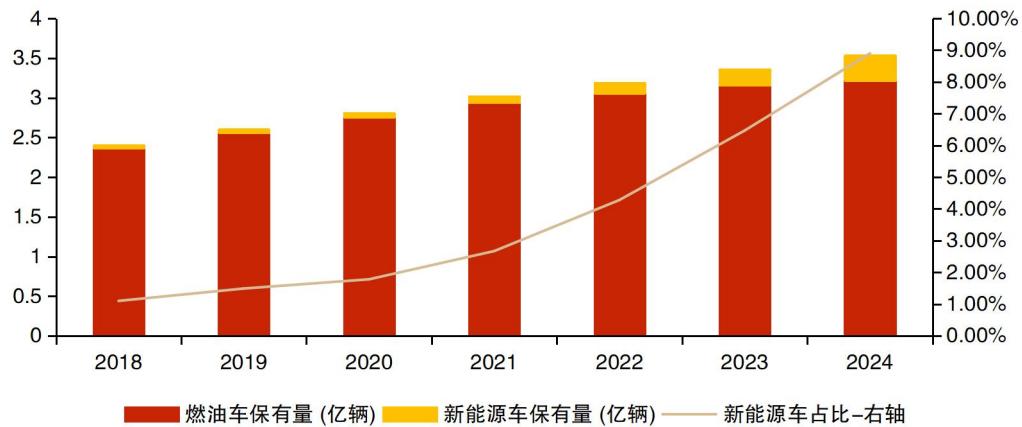
图表 5：2025 年 1-11 月全国商用车市场完成 386.41 万辆的批发销量



资料来源：中汽协商用车专业委员会、华源证券研究所

根据公安部和央视网信息，2018–2024 年我国汽车保有量快速增长，新能源车保有量占比增加。2023 年我国汽车保有量达到 3.36 亿辆，其中新能源汽车保有量 2000 万辆，占比 6.47%；2024 年我国汽车保有量达 3.53 亿辆，其中新能源汽车保有量 3140 万辆，占比 8.90%。

图表 6：2024 年中国汽车保有量达 3.53 亿辆



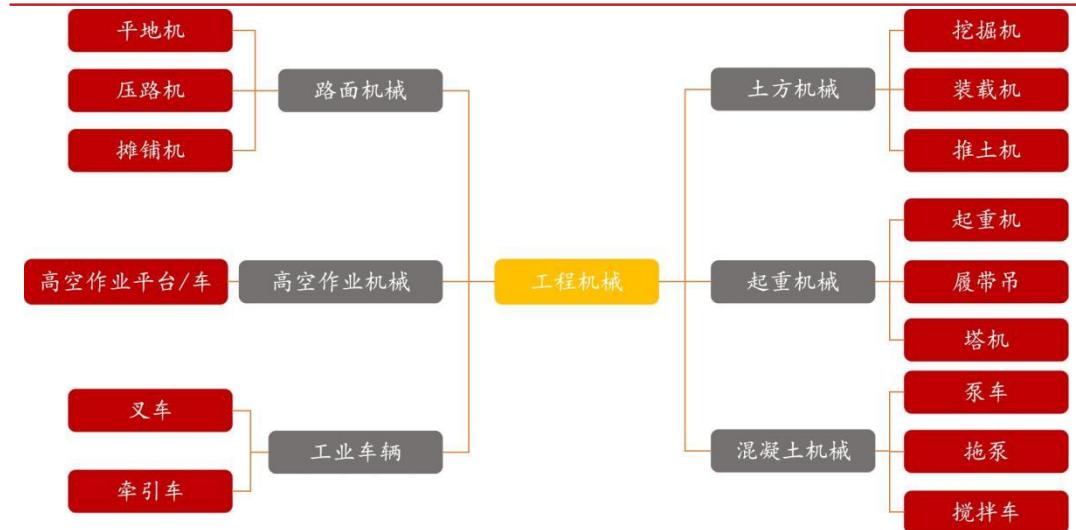
资料来源：公安部、央视网、华源证券研究所

1.1.2. 工程机械：2025 年国内工程机械行业营收或将达 9100 亿元

工程机械（涵盖土方机械、路面机械、混凝土机械、起重机械等）滤清器是其运行的核心保障部件，主要包括四大关键类型：空气滤清器过滤粉尘、机油滤清器清除金属磨屑、柴油滤清器分离水分杂质及液压油滤芯保持液压系统清洁。2025 年 1–6 月，在宏观政策支撑及海外业务拓展推动下，工程机械行业发展环境稳步向好，出口保持增长趋势。挖掘机销量作为行业“晴雨表”，其回升释放内需反弹的积极信号。同时，工程机械电动化渗透率相对较低，该行业滤清器需求仍主要集中于传统类型，新能源对其影响较小，传统滤清器市场空间在较长时间内仍较大。未来随新能源渗透率提升，传统滤清器需求或将减少，新型滤清器需求或将增加且技术要求更高。

根据华经产业研究院信息，工程机械是指用于工程建设施工机械的总称。目前，我国工程机械主要分为土方机械（挖掘机、装载机、推土机）、起重机械（起重机、履带吊、塔机）、混凝土机械（混凝土泵车、搅拌车）、路面机械（平地机、压路机、摊铺机）、高空作业机械（高空作业平台、高空作业平台车）、工业车辆（叉车、牵引车）六大类。

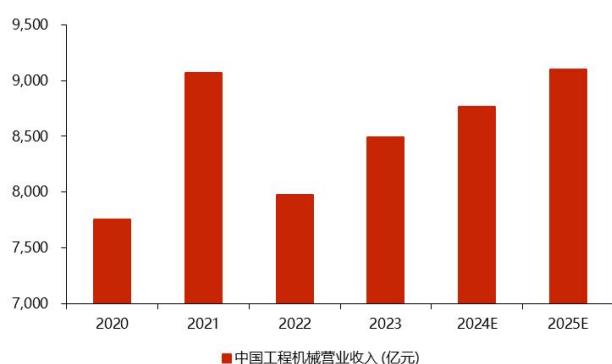
图表 7：工程机械主要分为土方机械、起重机械、混凝土机械等 6 种



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据中商产业研究院和中国工程机械工业协会信息，近年来，我国工程机械行业持续复苏。2022 年国内工程机械行业处于下行调整期，叠加宏观经济增速放缓、工程有效开工率不足等因素影响，国内工程机械市场需求大幅减少，2022 年工程机械营业收入降至 7977 亿元，同比下降 12%。2023 年随着经济总体回升向好，工程机械行业营业收入增至 8490 亿元。中商产业研究院预测，2025 年中国工程机械营收或将达到 9100 亿元。从产品销售结构来看，2023 年，我国工程机械产品总销量 60.12 万台，以升降工作平台、挖掘机和装载机为主，2023 年三大品类销量占比分别为 34%、33% 和 17%，合计占比 84%。其中，挖掘机销售额占比约 1/3，与全球整体情况一致。

图表 8：2025 年中国工程机械营收预计达到 9100 亿元



资料来源：中国工程机械工业协会、中商产业研究院、华源证券研究所

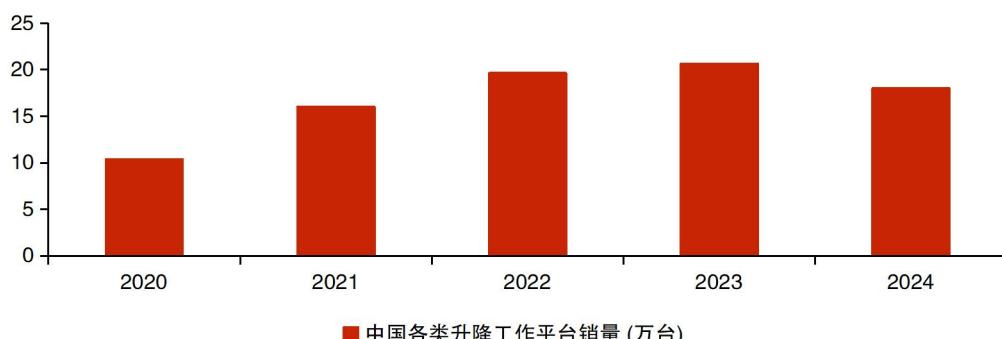
图表 9：2023 年中国挖掘机销售额约占工程机械销售额 1/3



资料来源：中国工程机械工业协会、中商产业研究院、华源证券研究所

根据中商产业研究院信息，2024年12月当月销售各类升降工作平台1.33万台，同比下降4.11%，1-12月升降工作平台累计销量17.99万台。

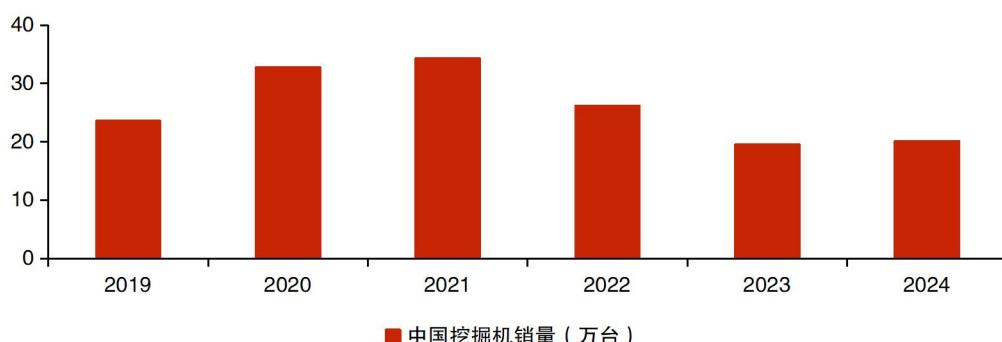
图表 10：2024 年我国升降工作平台销量为 17.99 万台



资料来源：中商产业研究院、中国工程机械工业协会、华源证券研究所

根据中商产业研究院信息，2024年12月销售各类挖掘机1.94万台，同比增长16%。2024年，共销售挖掘机20.11万台，同比增长3.13%。

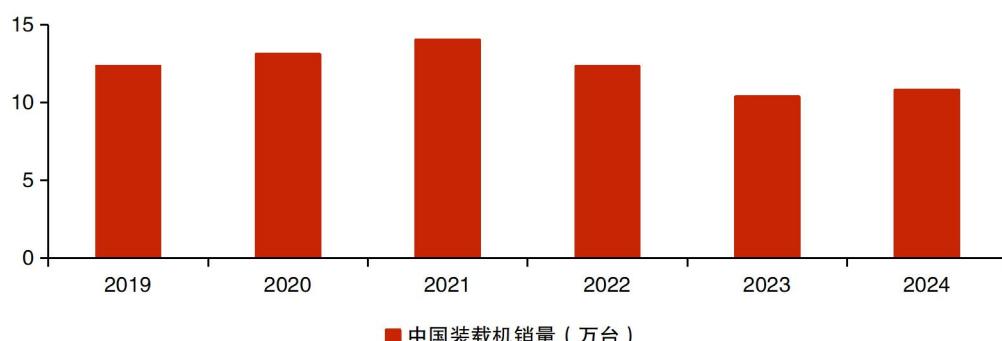
图表 11：2024 年我国挖掘机销量为 20.11 万台



资料来源：中商产业研究院、中国工程机械工业协会、华源证券研究所

根据中商产业研究院信息，2024年12月销售各类装载机9410台，同比下降0.08%。2024年，共销售各类装载机108209台，同比增长4.14%。

图表 12：2024 年我国各类装载机销量为 108209 台

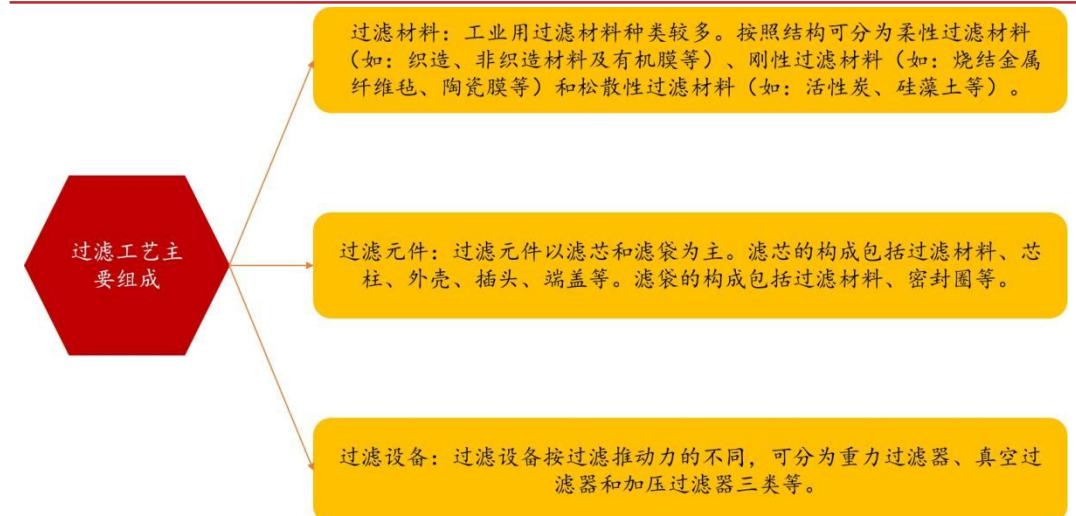


资料来源：中商产业研究院、中国工程机械工业协会、华源证券研究所

1.2. 工业过滤行业：过滤工艺由过滤材料、过滤元件、过滤设备构成

根据华经产业研究院信息，过滤分离是现代工业和制造业领域的一大基础工艺，由于工业流体状态、物理化学性能以及工艺要求的多样及多变性，具体应用过程中的过滤分离技术方法及设备需求具有差异性，因此行业具有应用产品品种丰富、材料特性各异、参数标准不一的特征。过滤工艺主要由过滤材料、过滤元件、过滤设备组成。工业过滤是指在工业制造过程中通过过滤分离纯化技术提升工业流体洁净度以生产更高品质产品的过滤工艺过程。

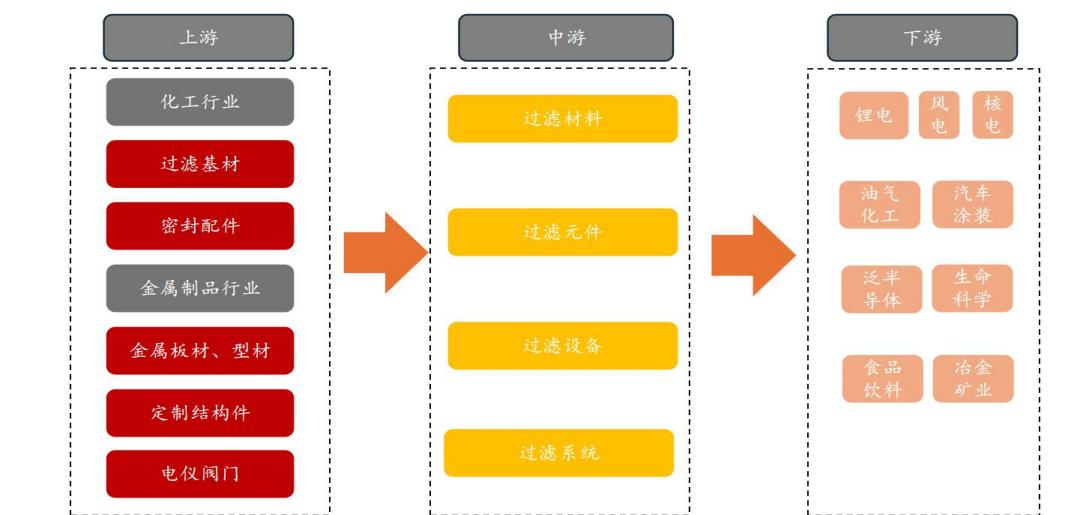
图表 13：过滤工艺由过滤材料、过滤元件、过滤设备构成



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据华经产业研究院信息，工业过滤行业的上游为原材料供应，原材料主要涉及过滤基材、密封配件等化工行业，以及金属板材、型材、设备内件、电仪阀门等金属制品行业。工业过滤行业主要系过滤材料、元件、设备及系统的生产制造，主要从事相关产品的技术研发、工艺设计、产品制造及装配等，为下游客户提供适合的产品或解决方案。工业过滤行业的下游则是各类市场应用领域，下游行业分布广泛。

图表 14：工业过滤行业上游为化工行业等原材料供应



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

1.2.1. 燃气轮机：预计 2025 年中国重型燃气轮机行业市场规模将突破 100 亿元

根据国家能源局和智研咨询信息，重型燃气轮机是一种以连续燃烧的高温燃气推动涡轮旋转，将热能转化为机械能的大型动力装置，通常单机功率超过 50MW，具有高功率密度、高热效率（30%–40%）和快速启停特性。近年来，重型燃气轮机凭借其高效率、低排放及灵活调峰的优势，在发电市场中扮演着愈发重要的角色，尤其成为天然气发电的核心动力装备。

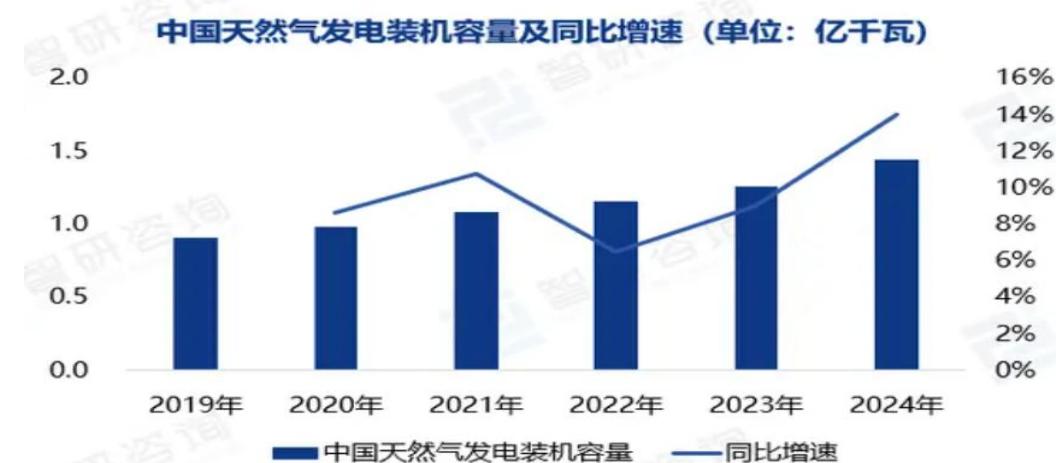
图表 15：重型燃气轮机循环方式包括简单循环等 3 种

分类标准	类型	特点	典型代表
循环方式	简单循环	仅包含燃气轮机，结构简单，启动快，但热效率较低（30%–38%）	GE 7HA.03、西门子 SGT-800
	联合循环	燃气轮机+余热锅炉+蒸汽轮机，热效率高（可达 60%以上）	三菱 M701JAC、西门子 SGT5-9000HL
	回热循环	利用废气预热空气，提高热效率，适用于中小型机组	Solar Turbines 的 Mercury 50
用途	发电用	用于电厂基荷或调峰，高功率输出	GE 9HA.02、安萨尔多 AE94.3A
	工业驱动用	驱动压缩机、泵等，适用于石油、天然气管道	西门子 SGT-A35、三菱 H-100
	舰船推进用	用于大型军舰或液化天然气（LNG）运输船	LM2500+、MT30
结构	轴向分级式	多级压气机和涡轮，适合高功率输出	西门子 SGT6-9000HL、GE 7FA.05
	间冷回热式	采用中间冷却和回热技术，提高效率，但结构复杂	三菱 JAC

资料来源：国家能源局、智研咨询、华源证券研究所

根据国家能源局和智研咨询信息，我国天然气发电装机容量自 2019 年的 0.90 亿千瓦稳步增长至 2024 年的 1.44 亿千瓦，年均复合增长率达 9.8%。未来，随着电力市场改革深化、气源保障能力提升及氢能融合技术发展，重型燃气轮机在天然气发电领域的应用前景有望更加广阔，助力我国能源结构向清洁化、灵活化转型。

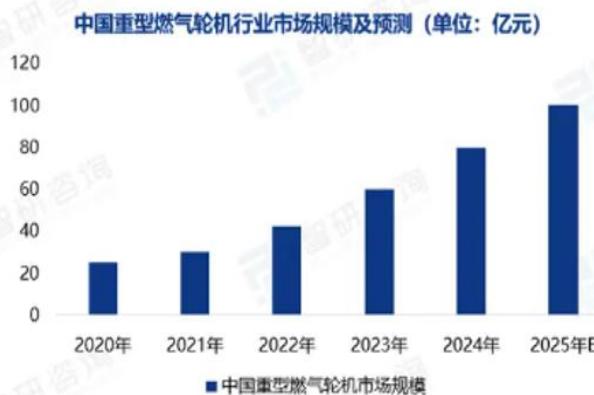
图表 16：2024 年中国天然气发电装机容量达 1.44 亿千瓦



资料来源：国家能源局、智研咨询、华源证券研究所

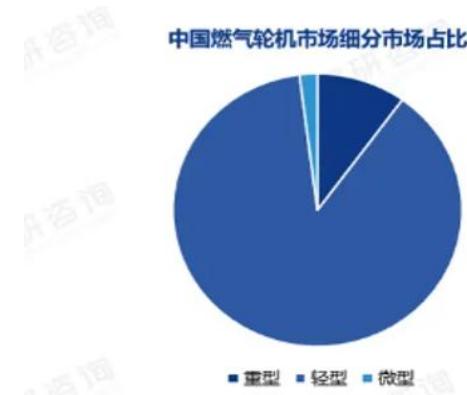
根据智研咨询信息，近年来，国内企业在重型燃气轮机领域持续攻克核心技术瓶颈，自主研发及高端制造能力显著提升，国产替代进程加速推进。2023年，我国自主研制的300兆瓦级重型燃气轮机在上海临港成功总装下线，实现了从技术空白到自主可控的关键跨越；同期，中国航发“太行110”重型燃气轮机通过整机验证，其性能指标达到国际先进水平，充分彰显了我国在高端装备制造领域的技术沉淀与创新能力。2024年我国重型燃气轮机市场规模达80亿元，占据整体燃气轮机市场的10%。随着氢能燃料适配技术突破及商业化应用提速，预计2025年行业规模将突破100亿元，开启绿色低碳转型下的增量发展新篇章。

图表17：预计2025年中国重型燃气轮机市场规模将突破100亿元



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

图表18：2024年我国重型燃气轮机占据整体燃气轮机市场的10%



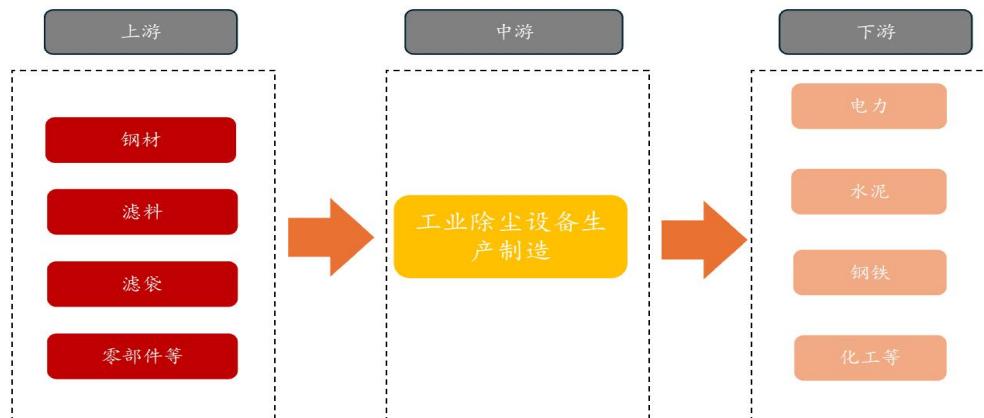
资料来源：智研咨询、华源证券研究所

1.2.2. 制造业细分领域：预计粉尘过滤、焊烟过滤、油雾过滤市场规模均持续增长

(1) 粉尘过滤市场

根据华经产业研究院信息，工业除尘设备产业链上游以钢材、滤料、滤袋及脉冲电磁阀等原材料和零部件供应为主，中游为除尘设备制造商，负责设备设计、加工、组装及性能测试，下游则涵盖电力、水泥、钢铁、化工、机械等重工业领域。

图表19：粉尘过滤市场下游为电力、水泥、钢铁等



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据华经产业研究院信息，在碳达峰碳中和目标引领和下游旺盛需求带动下，锂电池产量也呈现增长态势。根据工信部数据，2024年全国锂离子电池产量达1,170GWh，同比增长24%，其中动力型锂电池826GWh，储能型锂电产量260GWh，行业总产值突破1.2万亿元。2024年锂电池装机量（含新能源汽车、新型储能）超过645GWh，同比增长48%。锂电池生产过程主要包括正/负极匀浆、涂布、辊压、分切、卷绕等20余道工序，其中10道以上工序会产生粉尘，需要进行除尘处理，随着我国锂电池行业的快速发展，有望带动除尘设备的需求量增长。

图表 20：2024年全国锂离子电池产量达1,170GWh



资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

根据华经产业研究院信息，粉尘处理是工业制造领域的普遍需求，工业除尘设备是降低粉尘危害，保障产品质量、设备寿命、生产安全、员工健康和环保达标的重要装备。传统制造业不断转型升级，新兴制造业迅速崛起，新的生产工艺产生的工业粉尘特性不同，下游行业对除尘设备的适配性要求越来越高，近年来，随着新兴制造技术快速发展、生产工艺不断更新，不断产生新的粉尘类型，工业除尘技术亦或将持续升级迭代，整个除尘行业规模也在持续增长，2024年达到了458亿元，同比增长5.53%。

图表 21：2024年除尘行业市场规模达到458亿元

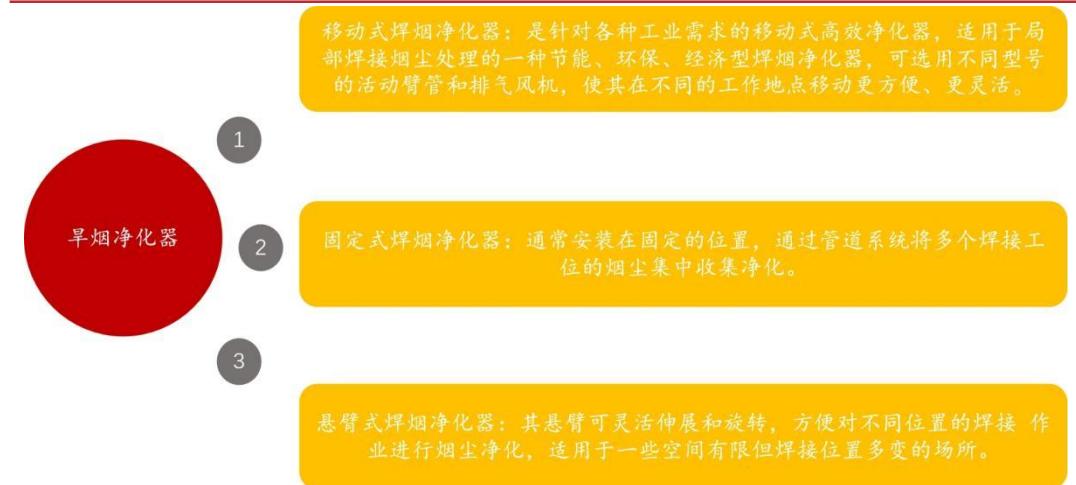


资料来源：华经产业研究院、华源证券研究所

(2) 焊烟过滤市场

根据智研咨询信息，焊烟净化器全称为焊接烟尘净化器，是用于焊接、切割、打磨等工序中产生烟尘和粉尘的净化以及对稀有金属、贵重物料的回收等，可净化大量悬浮在空气中对人体有害的细小金属颗粒。具有净化效率高、噪声低、使用灵活、占地面积小等特点。适用于手把焊、电弧焊、二氧化碳保护焊、MAG 焊接、碳弧气刨焊、气熔割、特殊焊接等产生烟气的作业场所。焊烟净化器主要分为移动式焊烟净化器、固定式焊烟净化器和悬臂式焊烟净化器。

图表 22：焊烟净化器包括移动式焊烟、固定式焊烟和悬臂式焊烟净化器



资料来源：智研咨询、华源证券研究所

根据智研咨询信息，随着全球工业化的快速发展，焊接技术作为现代制造业中不可或缺的一环，其应用领域日益广泛。中国作为世界上最大的焊材生产与消费国家，其焊材产量与钢材增长保持同步，焊丝供应年均增长速度更是高达 20%–30%，气体保护焊用的实心焊丝近 10 年来增长了近 4 倍，成为我国发展最快的焊材。2024 年中国焊接材料市场规模达 458 亿元。然而，随着焊接材料生产规模的持续扩大，焊接过程中产生的烟尘不仅影响工作环境，还可能对工人的健康造成威胁。因此，焊烟净化器作为保障工人健康、维护生产环境的重要设备，其行业现状与未来发展趋势备受关注。

图表 23：2024 年中国焊接材料市场规模达 458 亿元

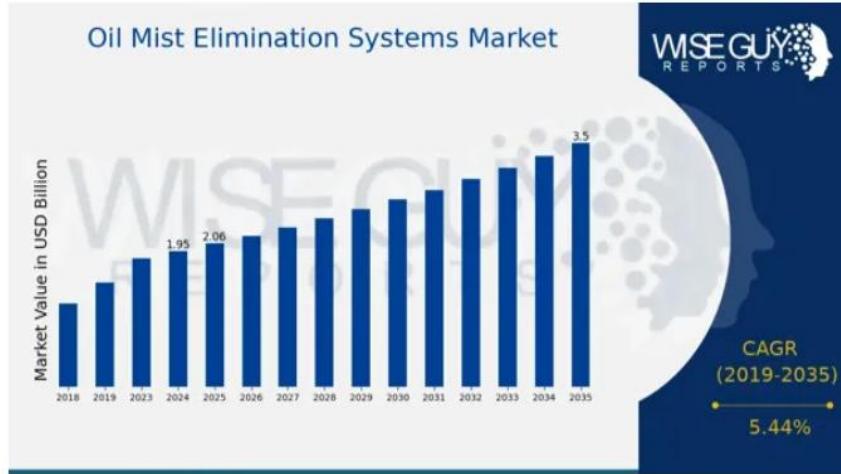


资料来源：智研咨询、华源证券研究所

(3) 油雾过滤市场

根据 WiseGuy Reports 信息，2024 年全球油雾消除系统市场规模为 19.5 亿美元。预计到 2035 年，油雾消除系统市场规模或将从 2025 年的 20.6 亿美元增长到 35 亿美元。预测期内（2025–2035 年），油雾消除系统市场复合年增长率(CAGR)预计约为 5.44%。

图表 24：2024 年全球油雾消除系统市场规模为 19.5 亿美元



资料来源：WiseGuy Reports、华源证券研究所

1.2.3. 食品工程领域：高效空气过滤器主要功能包括去除微生物等 3 种

根据《通风与空调工程设计规范》（作者：中国建筑科学研究院）和斐瓯环保信息，高效空气过滤器的核心功能是通过物理拦截、惯性撞击、扩散沉积和静电吸附等多种机制，将空气中直径大于 0.3 微米的颗粒物有效捕获，从而实现空气净化的目的。HEPA 过滤器通常采用玻璃纤维或合成材料制成多层褶皱结构，以增加过滤面积并提高过滤效率。

图表 25：高效空气过滤器正常使用条件下更换周期为 6 个月到 3 年

参数名称	定义说明	常见范围或值
初阻力 (Pa)	洁净状态下空气通过滤材的压力损失	150 ~ 250 Pa
终阻力 (Pa)	滤材饱和时的最大允许压力损失	≤450 Pa
额定风量 (m³/h)	滤芯设计时推荐使用的最大空气流量	500 ~ 2000 m³/h
过滤效率 (%)	对 0.3μm 颗粒的去除率	≥99.97% (H13) 、 ≥99.995% (H14)
容尘量 (g/m²)	滤材所能承载的灰尘总量	300 ~ 800 g/m²
材料类型	滤材材质	玻璃纤维、聚丙烯复合材料
工作温度	推荐运行温度范围	-20°C ~ 80°C
使用寿命	正常使用条件下的更换周期	6 个月 ~ 3 年 (视工况而定)

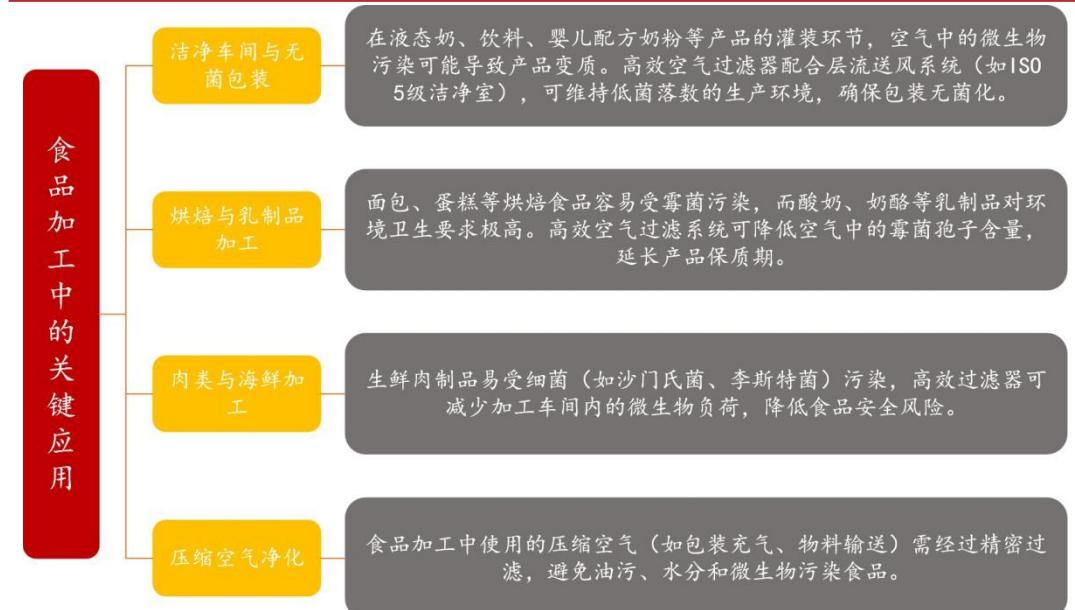
资料来源：《通风与空调工程设计规范》中国建筑科学研究院、斐瓯环保、华源证券研究所

根据苏州企立环保科技公司官网信息，高效空气过滤器通常采用多层纤维材料或静电吸附技术，能够有效拦截空气中≥0.3 微米的颗粒物，过滤效率可达 99.97% 以上 (HEPA H13 级及以上)。在食品加工环境中，其主要功能包括：(1) 去除微生物：细菌、霉菌、病毒等微生物可能悬浮在空气中，高效过滤器可大幅降低其浓度，减少食品污染风险；(2) 拦截粉尘和颗粒物：面粉、糖粉、乳粉等原料在加工过程中可能产生粉尘，高效过滤可防止交叉污染；(3) 控制异味和挥发性有机物 (VOCs)：结合活性炭过滤层，可吸附加工过程中产生的异味和化学气体，确保食品风味纯正。

图表 26：高效空气过滤器主要功能包括去除微生物等 3 种


资料来源：苏州企立环保科技公司官网、华源证券研究所

根据苏州企立环保科技公司官网信息，高效空气过滤器在食品加工中的关键应用包括：1. 洁净车间与无菌包装：液态奶、饮料、婴儿配方奶粉等产品的灌装环节，空气中的微生物污染可能导致产品变质。高效空气过滤器配合层流送风系统（如 ISO 5 级洁净室），可维持低菌落数的生产环境，确保包装无菌化。2. 烘焙与乳制品加工：面包、蛋糕等烘焙食品易受霉菌污染，而奶酪、酸奶等乳制品对环境卫生要求极高。高效空气过滤系统可降低空气中的霉菌孢子含量，延长产品货架期。3. 肉类与海鲜加工：生鲜肉制品易受细菌（如沙门氏菌、李斯特菌）污染，高效过滤器可减少加工车间内的微生物负荷，降低食品安全风险。4. 压缩空气净化：食品加工中使用的压缩空气（如包装充气、物料输送）需经过精密过滤，避免油污、水分和微生物污染食品。

图表 27：高效空气过滤器在食品加工中的关键应用为压缩空气净化等


资料来源：苏州企立环保科技公司官网、华源证券研究所

1.3. 格局：华原股份主要可比公司包括达菲特、安徽凤凰和东原科技

根据公司招股书，当前全球及中国滤清器市场呈现出由国际顶尖跨国巨头与本土优秀自主品牌共同支撑的多元竞争格局，以曼·胡默尔、唐纳森、上海弗列加为代表的行业领先者，凭借悠久的历史底蕴和深厚的技术积淀，在乘用车、商用车、工程机械等高端过滤系统市场占据核心地位，而华原股份、亿利科技、平原滤清器等国内骨干企业则通过持续的研发投入，在空气、机油、燃油三滤及尾气后处理等细分领域形成了强大的专业化配套与售后服务能力。行业整体正朝着高性能、长寿命及环境友好型方向快速演进，各企业普遍将过滤效率、容尘量、耐老化性等关键技术指标作为核心竞争力，产品线不仅覆盖了传统的内燃机过滤需求，还积极向工业过滤、水处理设备等高附加值领域拓展，旨在通过模块化集成和材料创新，深度服务于国内外主流汽车主机厂及广阔的工业应用市场，体现了产业链从简单加工制造向高精度系统解决方案转型的行业趋势。

图表 28：滤清器市场主要企业包括上海弗列加滤清器有限公司、唐纳森公司等

序号	公司名称	公司简介	主要产品	主要产品技术指标	主要产品市场
1	上海弗列加滤清器有限公司	成立于 1994 年，由康明斯（中国）投资有限公司和东风电子科技股份有限公司各出资 50%设立，专业生产车用、发动机用滤清器产品。	空气滤清器、燃油滤清器、机油滤清器、曲轴箱通风过滤器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	汽车、工程机械、发电机组、船舶和铁路机车等领域。
2	唐纳森公司	唐纳森公司成立于 1915 年，总部位于美国，是全球过滤系统及其配件行业的领导者之一，过滤产品广泛应用于工业市场及发动机市场，其在中国的主体主要有唐纳森（无锡）过滤器有限公司。	过滤器、滤芯、滤清器、过滤机、空气净化设备、水处理设备、过滤设备、过滤材料	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机过滤（发动机主机及售后）、工业过滤
3	曼·胡默尔集团	曼·胡默尔集团于 1941 年在德国路德维希堡成立，一直专注于滤清器领域，集团于 1996 年进入中国，目前在上海、长春、济南、柳州和蚌埠设有生产基地，为中国汽车主机厂及工业领域提供配套，也为独立售后市场的客户提供滤清技术和产品。	机油滤清器、燃油滤清器（汽油滤清、柴油滤清）、空气滤清器、空调滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	汽车主机厂整车配套、独立售后市场、工业领域
4	河北亿利科技股份有限公司	成立于 2003 年，位于河北省邢台市，专注于商用车零部件的研发与制造。	进气系统总成、空气滤清器、柴油滤清器、机油滤清器、排放处理系统、滚塑产品、传感器、纳米滤材等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	汽车主机厂、工程机械制造商配套及售后市场
5	平原滤清器有限公司	成立于 1993 年，位于河南省新乡市，主营业务包括各种机油、燃油、气体过滤系统、流体过滤元件、尾气排放后处理系统及其零部件的研究、设计、制造	空气滤清器、机油滤清器、燃油滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、商用车整车厂配套及售后市场
6	苏州达菲特过滤技术股份有限公司	成立于 2008 年，位于江苏省苏州市，主要经营高性能过滤产品及过滤器零部件、相关五金件、标准件	柴油滤清器、机油滤清器、燃气滤清器、空气滤清器	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、商用车整车厂、工程机械制造商配套及售后市场
7	上海马勒滤清系统有限责任公司	成立于 2004 年，位于上海，主要业务包括开发、生产滤清系统产品（汽油滤清器、机油滤清器和空气滤清器）等	汽油滤清器、机油滤清器、空气滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、商用车整车厂、乘用车整车厂、工程机械制造商配套及售后市场

8	淄博永华滤清器制造有限公司	成立于 2001 年 04 月 30 日，位于山东省淄博市，主要业务包括滤清器、空气净化器、净水器生产等的生产、销售	空气滤清器、机油滤清器、燃油滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、商用车整车厂、乘用车整车厂、工程机械制造商配套及售后市场
9	蚌埠金威滤清器有限公司	成立于 2002 年，位于安徽省蚌埠市，主要业务包括汽车零部件、工业过滤器等的生产、销售	柴油水分离器、柴油车电控防冻系统、空气滤清器、空调滤芯、机油滤芯、柴油滤芯、汽油滤清器、机油滤清器、液压油滤清器、农机用滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、汽车整车厂、工程机械、农业机械制造商配套市场
10	安徽威尔低碳科技股份有限公司	成立于 2005 年，位于安徽省合肥市，专业从事满足国五国六排放标准的燃油、燃气系统等的生产、销售	空气滤清器、机油滤清器、燃油滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、汽车整车厂、工程机械制造商配套
11	成都宁良实业有限公司	成立于 1998 年，位于四川省成都市，主要为发动机厂、汽车厂配套机油、柴油、空气滤清器总成和部件。	空气滤清器、机油滤清器、柴油滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、汽车整车厂、工程机械制造商配套及售后市场
12	柳州日高滤清器有限责任公司	成立于 1981 年，位于广西壮族自治区柳州市，主要为汽车、发动机企业提供“三滤”、滤芯等产品。	空气滤清器、机油滤清器、柴油滤清器、车用水泵、工业橡胶制品、橡塑制品等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、汽车整车厂、工程机械制造商配套市场
13	山东艾泰克环保科技股份有限公司	成立于 2009 年，位于诸城市，是一家集进气系统、供油系统、排气后处理系统、液压油缸、储气筒等系统集成供应商。	后处理系统、进气系统、排气系统、燃油箱、储气筒、滤芯等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、汽车整车厂、工程机械制造商配套市场
14	华原股份	成立于 2001 年，位于广西壮族自治区玉林市，主营业务为车用、非道路移动机械用滤清器和工业用过滤设备的研发、制造与销售，产品主要包括机油滤清器、柴油滤清器、空气滤清器三大类，以及燃气滤清器、液压过滤器、工业用过滤器等其他过滤产品	空气滤清器、机油滤清器、柴油滤清器等	过滤效率、使用寿命、耐老化、容尘量	发动机主机厂、商用车整车厂、工程机械制造商配套及售后市场

资料来源：各公司官网、《中国内燃机工业发展报告》（2021）、华原股份招股说明书、华源证券研究所

华原股份主要可比公司包括达菲特、安徽凤凰和东原科技。其中，达菲特，主要产品为柴油滤清器、机油滤清器、空气滤清器、天然气滤清器、曲轴箱呼吸器、甲醇滤清器、尿素滤清器等过滤产品；安徽凤凰，主要产品为机油滤清器、燃油滤清器、空气滤清器、空调滤清器、其他产品；东原科技，主要产品为机油滤清器、汽油滤清器、燃油滤清器、空调滤清器、空气干燥器及相关零部件；而华原股份本身的主要产品则包括机油滤清器、柴油滤清器、空气滤清器、其他产品。

图表 29：华原股份主要可比公司包括达菲特、安徽凤凰和东原科技

公司	主要产品	应用领域	主要经营模式	目标市场	市场地位
达菲特	柴油滤清器、机油滤清器、空气滤清器、天然气滤清器、曲轴箱呼吸器、甲醇滤清器、尿素滤清器等过滤产品	产品种类覆盖 SUV、皮卡、轻卡、中卡、重卡、客车、工程机械、非	主要通过柴油滤清器对主要大型机车厂商的配套以及售后的维修业务，获取较为稳定和持久的现金收入	国内主机配套市场；国内外售后市场	中国内燃机工业协会滤清器分会副理事长单位；产品分为 8 大类，600 多个品种，在中国国内市场和欧美市场的配套客户达到 40 多家

	滤产品	道路机械等应用领域	
安徽凤凰	机油滤清器、燃油滤清器、空气滤清器、空调滤清器、其他产品	用于各类主流乘用车车型、商用车型和工程机械	国内 OEM 市场-贴牌模式；国外 IAM 市场-贴牌模式；国内 IAM 市场-自主品牌、贴牌；国内 OES 市场-贴牌模式 国外 IAM 市场、国内 IAM 市场、国内市场、OES 市场 中国汽车流通协会售后零部件分会副理事长单位、中国汽车工业协会车用滤清器委员会理事单位和中国内燃机工业协会滤清器分会副理事长单位；包括境外售后与境内售后两大市场，境外售后市场产品远销全球 30 多个国家和地区的汽车后市场，境内售后市场在全国主要城市建立了销售网络
东原科技	机油滤清器、汽油滤清器、柴油滤清器、空调滤清器、空气干燥器及相关零部件	用于各种汽车、卡车、工程机械和农用车等	产品的最终消费群体主要是国外的汽车修理厂、维修店、配件店；公司客户主要为国外的汽车配件进口商及国内的贸易公司。公司完成生产后直接对国外进口商进行销售或通过国内贸易公司对外销售 国内外后市场 经过多年的品牌经营，“HIGHFIL”品牌在墨西哥、马里、海地、玻利维亚、乌拉圭、巴西、萨尔瓦多、尼加拉瓜等主要销售国取得了一定的知名度和市场认可度
华原股份	机油滤清器、柴油滤清器、空气滤清器、其他产品	用于商用车、工程机械、农业机械、空气压缩机、燃气轮机组等动力和工业设备等领域	国内 OEM 市场-OEM 模式；国内 OES 市场-OEM 模式；国内 IAM 市场-自主品牌；国外 IAM 市场-自主品牌、贴牌 国内 OEM 市场、国内 OES 市场、国外 IAM 市场 中国内燃机工业协会滤清器分会理事单位、中国内燃机学会基础件分会滤清器专业委员会主任委员；根据中国内燃机工业协会滤清器分会统计的 2020 年度国内主要的 33 家滤清器生产企业的营业收入情况，在内资滤清器企业中位列第 3 位

资料来源：华原股份招股说明书、华源证券研究所

2. 过滤分离系统“小巨人”企业，2025Q1-Q3 盈利能力同比改善

华原股份是一家技术驱动型企业，是国家级第三批专精特新“小巨人”企业、国务院国资委“科改企业”、“高新技术企业”。公司主要从事过滤与分离系统的研发、生产与销售，是国内行业领先企业之一，产品主要包括液体过滤器、气体过滤器等过滤产品，公司一直致力于过滤与分离各领域的创新和发展。在国内，拥有4个生产基地、2个创新中心和27个商务办事处。公司产品与技术广泛应用于道路运输、工程机械、农业装备、空压机组、燃气轮机等领域，并逐步扩展到新能源、空气净化、医疗健康等新领域。公司是“高新技术企业”“广西产学研用一体化企业”，拥有“广西企业技术中心”和“广西工程技术研究中心”。2022年，公司实验室获得中国合格评定国家认可委员会(CNAS)认定。截至2025年6月，拥有有效授权专利数107项。

图表 30：华原股份是国内领先的从事过滤与分离系统的企业



资料来源：华原股份官网、华源证券研究所

截至2025年9月30日，广西玉柴机器集团有限公司直接持有公司7,312万股股份，占比48.20%，为控股股东。广西玉柴机器集团有限公司是省属国有控股企业，因此华原股份的实际控制人为广西国资委。

图表 31：公司的实际控制人为广西国资委



资料来源：iFinD、华原股份2025年三季报、华源证券研究所 注：数据截至2025/09/30

2.1. 业务：产品分为液体过滤产品和气体过滤产品，2025H1 前者营收达 19281 万元

公司主要从事车用、非道路移动机械用滤清器和工业用过滤设备的研发、制造和销售，产品主要包括机油滤清器、柴油滤清器、空气滤清器三大类，以及燃气滤清器、液压过滤器、工业用过滤器等其他过滤产品，共 3,000 多个品种型号，广泛用于商用车、工程机械、农业机械、空气压缩机、燃气轮机组等动力和工业设备领域。公司为国内主流的整车厂和发动机主机厂提供配套滤清器产品，也为电力企业的发电机组、燃气轮机组提供空气过滤设备。

图表 32：公司产品主要应用于汽车、工程机械和工业过滤行业



资料来源：华原股份招股书、华原股份 2025 年半年报、华源证券研究所

机油滤清器是内燃式发动机润滑系统的关键零部件，主要用于滤除机油中的有害杂质，避免运动部件磨损，确保发动机长期可靠运转。公司的机油滤清器产品密封件均采用耐热油老化性能优越的橡胶材质，滤芯两端采用耐高温、耐油胶水粘接，具有高硬度、耐老化的特点；外壳采用加厚钢板制作提升强度；滤芯中心管采用加厚钢带卷绕成型，采用高强度钢板辊压结构，提升抗压能力；滤芯外侧采用耐高温胶线缠绕固定折距，避免并折，有效降低产品阻力。公司的长寿命机油滤清器产品在原有产品基础上，滤材采用多层复合梯度技术制造，有效提升过滤精度、降低阻力、提高容尘量和耐热油老化性能；滤芯采用热熔胶固定折距工

艺，滤纸背面采用不锈钢丝网支撑，延长使用寿命；密封件均采用耐热油老化性能优越的 AEM 橡胶，密封保障较好。

图表 33：机油滤清器包括国六长寿命机油滤清器等

产品名称	图片	主要参数	应用场景
机油滤清器		1、使用寿命 2-4 万公里 2、过滤效率：效率 > 70% @ 15 μm 效率 > 85% @ 20 μm 效率 > 99.5% @ 30 μm 效率 > 99.9% @ 40 μm	用于满足国五排放标准的中重卡车、中重工程车、港口牵引车、公交车、客车
国六长寿命机油滤清器		1、使用寿命 6-10 万公里 2、过滤效率：效率 > 70% @ 15 μm 效率 > 85% @ 20 μm 效率 > 99.5% @ 30 μm 效率 > 99.9% @ 40 μm	用于满足国五、国六排放标准的重型卡车、客车

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

燃油滤清器的作用是滤除发动机燃油系统中的有害颗粒和水分，以保护发动机的重要零部件，减少磨损、避免堵塞，把燃油中含有的氧化铁滤除。燃油滤清器包括柴油滤清器、汽油滤清器、燃气滤清器三类。公司产品主要是柴油滤清器。

图表 34：公司燃油滤清器产品主要是柴油滤清器

产品	图片	主要参数	应用场景
柴油滤清器		1.滤芯使用寿命 2-6 万公里 2.过滤效率：≥95% @ 10um (c) 3.油水分离效率：≥95%	用于满足国五、国六排放标准的中重卡车、中重工程车、港口牵引车、公交车、客车
可拆式环保柴油滤清器		1.滤芯使用寿命 6 万公里 2.过滤效率：≥95% @ 10um (c) 3.油水分离效率：≥95%	用于满足国六排放标准的中重卡车、中重工程车、港口牵引车、公交车、客车
T4 柴油滤清器		1.保养里程：500 小时 2.预滤过滤效率：≥95% @ 10um (c) 3.精滤过滤效率：≥99% @ 4um (c) 4.油水分离效率：≥95%	用于满足 T4 排放标准的挖掘机、装载机、拖拉机、收割机、叉车、空压机、矿用车等
柴油预滤器/“洁油宝”		1.过滤效率：≥95% @ 10um 2.全寿命油水分离效率：≥95% 3.使用寿命：6 万公里/1,000h (其中：洁油宝 10 万公里)	用于满足国五、国六排放标准的牵引车、自卸车、工程机械等

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

公司的长寿命空气滤清器产品采用 COMFIBERS 技术，与国内主流的 M5 级空滤相比，1 到 3 微米颗粒进入发动机的量减少 80%；采用超细纤维与多层复合技术，进气阻力低、进气量充足，使发动机更省油；滤纸中的合成纤维使滤纸在潮湿环境下不变形，使用周期更长，为用户节约运营成本。

图表 35：公司空气滤清器产品有长寿命空气滤清器和切向进气空气滤清器等

产品	图片	主要参数	应用场景
空气滤清器		1. 滤芯使用寿命 2 万公里/500 小时 2. 过滤效率: ≥99.99%	用于满足国六排放标准的中重卡车、中重工程车、港口牵引车、公交车、客车；满足 T4 排放标准工程机械、农机
长寿命空气滤清器		1. 滤芯使用寿命 6-10 万公里 2. 过滤效率: ≥99.99%	用于满足国六排放标准的中重卡车、中重工程车、港口牵引车、公交车、客车
空气滤清器		1. 滤芯使用寿命 4 万公里 2. 原始过滤效率: ≥99.8%	满足国六排放标准的客车、卡车
切向进气空气滤清器		1. 滤芯使用寿命 500 小时； 2. 过滤效率: ≥99.9%	满足 T4 排放标准工程机械、农机
矿用自卸车沙漠空滤器		1. 滤芯使用寿命 2 万公里； 2. 过滤效率: ≥99.5%	矿用自卸车柴油发动机过滤系统
燃气轮机用空气滤清器		1. 全合成纤维滤材，抗湿性 100%，过滤效率 F9，使用寿命：挂机 36 个月，运行≥8000 小时； 2. 电泳工艺处理的内、外金属护网，抗腐蚀能力≥4 年，内、外断续注胶工艺，确保进气流道通畅性 100%	GE、西门子、三菱、安萨尔多等品牌的 B 级、F 级、H 级重型燃气轮机

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

燃气滤清器的作用是过滤气体里的氧化铁、粉尘等固体杂质或水，一方面可以减少喷嘴被杂质堵住的几率，另一方面可以保证流入燃气系统的气体质量。通过燃气滤清器的过滤，使进入到发动机燃气系统各零件内部及燃烧室内的燃气更加清洁，保护发动机的正常工作，减少磨损，避免堵塞，改善排放，提高发动机寿命。

图表 36：燃气滤清器分为低压和高压两种

产品	图片	主要参数	应用场景
低压燃气滤清器		1. 使用寿命: 15000-60000km； 2. 过滤效率≥99% 3. 油水过滤效率≥99%，过滤后油水含量≤5ppm	用于满足国五、国六排放标准的燃气发动机过滤系统
高压燃气滤清器		1. 使用寿命: 15000km 2. 油水分离效率≥99% 3. 初始压降 < 20.7kPa 4、过滤效率: 95% @ (0.3 μm - 0.6 μm)	应用于负载变化较大的场合，如车载电源、石油钻井等

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

油气分离器主要用于螺杆空压机，作用是过滤压缩空气中的润滑油和固体颗粒杂质。空气压缩过程中需要润滑油冷却和密封，部分润滑油成为微小的油雾颗粒混入压缩空气，油气分离器通过聚结式原理，固体颗粒和液体雾滴在惯性碰撞、扩散拦截和直接拦截三种过滤机理的作用下，被超细纤维捕获，液体表面张力使小液滴聚结成较大型液滴，从而将压缩空气中的油雾分离出来，保证压缩空气的纯净。公司的油气分离滤芯组件主要用于螺杆空压机，滤芯采用多种滤材缠绕而成，结构可靠、性能稳定，滤材使用超细玻璃纤维材料，压差低、效率高。

图表 37：油气分离器主要应用于螺杆空压机

产品	图片	主要参数	应用场景
外置式油气分离器		1、工作温度: ≤120℃ 2、额定流量: (1-5.5) m³/min 3、工作压力: 7bar 4、初始压降: ≤20kPa 5、油气分离效率: 在额定流量和 7bar 工作压力下, 出气口油含量≤3mg/m³ 6、使用寿命≥2000h	螺杆空压机
油气分离滤芯组件		1、工作温度: ≤120℃ 2、额定流量: (1-40) m³/min 3、工作压力: 7bar 4、初始压降: ≤20kPa 5、油气分离效率: 在额定流量和 7bar 工作压力下, 出气口油含量≤3mg/m³ 6、使用寿命≥2000h	螺杆空压机

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

液压过滤器外壳采用冷挤压成型工艺，耐压强度较好；滤芯采用进口玻纤滤材打折成型，具有性能可靠、阻力小、过滤效率高、使用寿命长的特点。滤清器是保证发动机主机设备安全运行的重要部件，能够滤除液压系统专用油中的金属颗粒、杂质等，使进入工作系统中的液压专用油清洁干净，从而保护主机设备的安全运行。

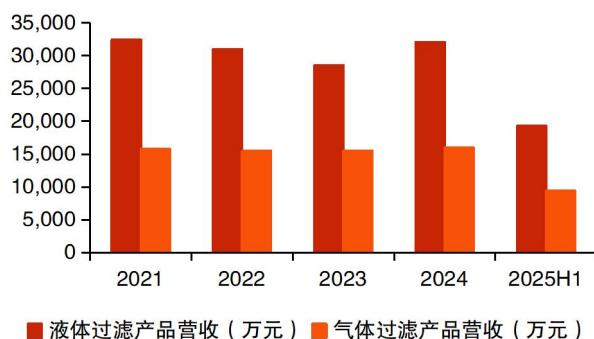
图表 38：液压过滤器是保证发动机主机设备安全运行的重要部件

产品名称	图片	主要参数	应用场景
液压过滤器		1、工作环境温度: (-10~100) °C 2、最大额定流量: 135L/min 3、过滤精度: 10 μm ≥99% 4、旁通阀开启压力: 0.7MPa 5、最大工作压力: 28Mpa 6、爆破压力: 84Mpa 7、发讯压力: 0.5Mpa	应用于工程机械液压系统管道过滤的矿用车、高空作业车等

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

在业务结构上，公司液体过滤产品与气体过滤产品共同构成公司收入的主要来源。
2021–2023 年液体过滤产品营收由 32479 万降至 28546 万，2024 年回升至 32079 万元，2025H1 营收为 19281 万元。2022–2024 年公司气体过滤产品营收维持在 1.5 亿–1.6 亿元左右，2025H1 达到 9432 万元。2021–2023 年液体过滤产品毛利率由 25.44% 上升至 32.19%，2025H1 降至 29.07%。而 2021–2025H1 气体过滤产品的毛利率稳步上升，由 7.83% 升至 24.04%。

图表 39：2023–2024 年液体过滤产品营收上升 3533 万元



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 40：2025H1 液体过滤产品毛利率为 29.07%

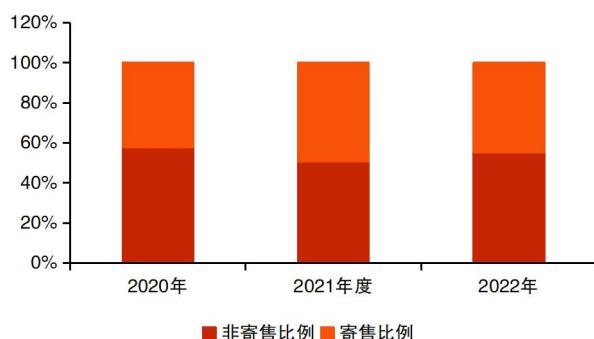


资料来源：Wind、iFinD、华原股份公告、华源证券研究所

2.2. 模式：客户涉及汽车、工业机械、工业过滤等行业，包括玉柴股份、东风汽车等

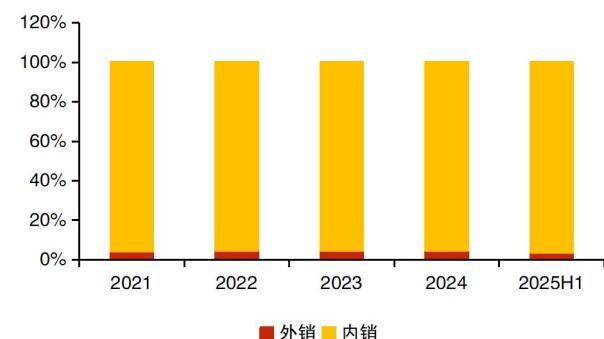
公司主要采取“以销定产+安全库存”的方式组织生产，产品主要面向国内整车配套市场和国内外的后市场。国内整车配套市场是公司主要的销售收入来源，该市场的客户以整车厂、发动机主机厂为主，均为直销模式。对国内售后市场，公司主要采取 OEM 模式和自主品牌（主要为“华原”、“华盛”）模式。销往国外的产品主要面向售后市场，其中大部分销售给拥有自有品牌和销售渠道的汽车零部件销售商，采取直销模式。对主要的主机厂或整车厂客户采取寄售模式销售。公司产品按销售区域划分，以内销为主，2021–2025H1 内销占主营业务收入比例保持在 95% 以上。

图表 41：2020–2022 年寄售模式销售额占比均在 40% 以上



资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

图表 42：2021–2025H1 公司外销销售额占比保持 5% 以下



资料来源：Wind、华源证券研究所

华原股份产品涉及汽车、工业机械、工业过滤等行业，应用面广泛，其中 2022 年主要客户包括玉柴股份、东风汽车、云南云内动力、陕西同力重工、安徽全柴动力等客户，2022–2024 年，公司前五大客户的销售收入分别为 32824 万元、30362 万元和 30629 万元，占营业收入的比例分别为 65.05%、60.81% 和 58.13%。

图表 43：2024 年公司前五大客户销售额占比降至 58.13%

单位名称(客户)		销售金额(万元)	营业收入占比
2024	A 客户	23086.64	43.82%
	B 客户	2623.26	4.98%
	C 客户	1898.07	3.60%
	D 客户	1586.75	3.01%
	E 客户	1434.75	2.72%
	合计	30629.47	58.13%
2023	A 客户	22872.23	45.81%
	B 客户	2407.82	4.82%
	C 客户	1953.46	3.91%
	D 客户	1646.98	3.30%
	E 客户	1481.60	2.97%
	合计	30362.08	60.81%
2022	广西玉柴机器股份有限公司,广西玉柴机器专卖发展有限公司	25005.95	49.56%
	东风汽车集团有限公司	3248.17	6.44%
	云南云内动力集团有限公司	1818.18	3.60%
	陕西同力重工股份有限公司咸阳分公司	1450.16	2.87%
	安徽全柴动力股份有限公司	1301.68	2.58%
	合计	32824.13	65.05%

资料来源：Wind、华源证券研究所

公司通过多年的配套研发、创新和质量提升，积累了丰富的主机配套经验，和国内多个主流整车厂、发动机主机厂结成了长期稳定、合作共赢的良好业务关系。公司一方面以高品质产品进一步增强已有客户黏度，加大研发力度，保证公司业务稳定成长，另一方面积极拓展一汽解放汽车有限公司、陕西重型汽车有限公司、山东临工工程机械有限公司、杭叉集团股份有限公司、东风汽车股份有限公司等潜在客户。与优质客户长期稳定的合作，提高了公司在滤清器领域的知名度，降低了公司开拓新客户、新产品的难度。

图表 44：2022 年公司产品合计产销率达 98.98%

类别	项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度
机油滤清器	产量 (万只/万套)	406.5	435	398.8
	产能 (万只/万套)	412	452	461.2
	产能利用率	98.70%	96.20%	86.47%
	销量 (万只/万套)	370.2	421	396.75
	产销率	91.10%	96.80%	99.49%
柴油滤清器	产量 (万只/万套)	266.7	289.2	273
	产能 (万只/万套)	272	312	312
	产能利用率	98.10%	92.70%	87.50%
	销量 (万只/万套)	231.4	276.6	269.04
	产销率	86.80%	95.60%	98.55%
空气滤清器	产量 (万只/万套)	104.2	108.3	110.2
	产能 (万只/万套)	110	120	171.4
	产能利用率	94.70%	90.20%	64.29%
	销量 (万只/万套)	97.5	109.4	108.25
	产销率	93.60%	101.00%	98.23%
合计	产量 (万只/万套)	777.4	832.5	782
	产能 (万只/万套)	794	884	944.6
	产能利用率	97.90%	94.20%	82.79%
	销量 (万只/万套)	699.1	807	774.04
	产销率	89.90%	96.90%	98.98%

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2025Q1-Q3 营收 4.47 亿元、归母净利润 5931 万元 (yoy+25%)

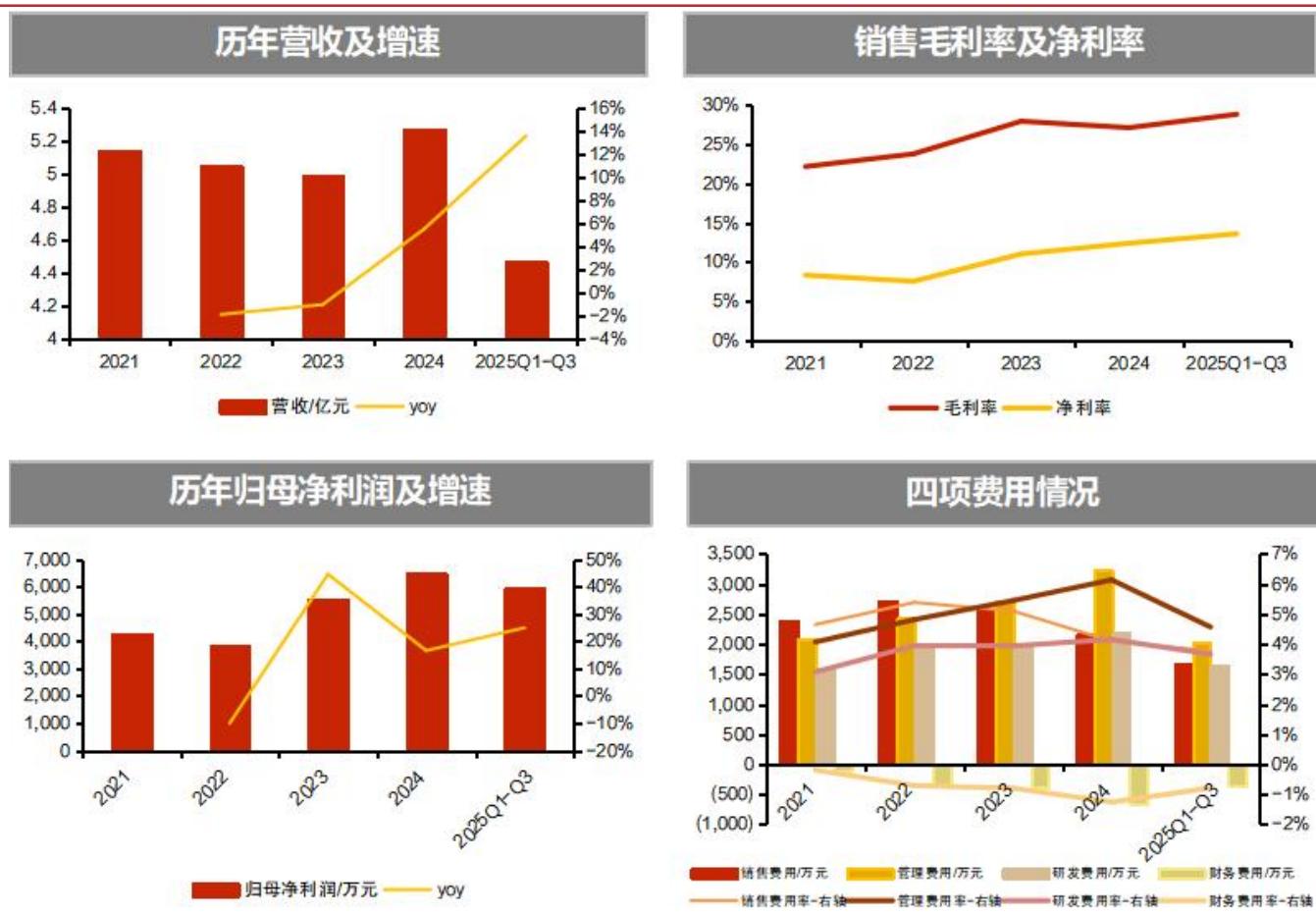
营收方面，2022–2024 年，公司营业收入分别为 5.05 亿元 (yoy-1.89%)、4.99 亿元 (yoy-1.04%) 和 5.27 亿元 (yoy+5.51%)。2025Q1–Q3 营收 4.47 亿元(yoy+13.54%)。

归母净利润方面，2022–2024 年间公司归母净利润由 3,844 万元增长至 2024 年的 6,472 万元。2025Q1–Q3 公司归母净利润为 5,931 万元 (yoy+24.88%)。

盈利能力方面，2022–2024 年公司毛利率分别为 23.77%、27.94% 和 27.12%，净利率分别为 7.52%、11.01% 和 12.38%。2025Q1–Q3 公司毛利率增至 28.83%，净利率增至 13.58%，反映出公司盈利能力有所提升。

费用方面，2022–2024 年公司销售费用率由 5.38% 降至 4.09%；管理费用率由 4.81% 增至 6.13%；2024 年研发费用率为 4.15%，财务费用率为 -1.26%。2021 年至 2025Q1–Q3 的期间费用率分别为：11.59%、13.43%、13.69%、13.12%、11.20%。

图表 45：2025Q1–Q3 公司营收 4.47 亿元、归母净利润 5931 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

3. 形成以满足“国六”“T4”标准的长寿命“三滤”产品为核心的技术和产品体系

3.1. 技术：牵头或参与修订国标9项，与玉柴工程研究院联合开发“国六”等滤清器

参考华原股份招股书，在产品创新和技术研发方面，公司与华南理工大学制浆与造纸国家重点实验室开展“产、学、研”合作，完成F8级“蓝盾”空气滤清器的开发；与玉柴工程研究院联合开发“国六”、“T4”柴油滤清器，利用技术升级拓展配套业务，开发符合最新排放标准、市场需求潜力较大的“国六”售后产品、更长保养间隔里程的产品。公司目前储备的部分产品，技术指标已经达到《内燃机行业“十四五”发展规划》的重点产品项目“柴油机燃油高效滤清系统”的规格等级要求及主要技术参数要求。公司的研发中心拥有先进的检测设备和技术检测手段，现有德国GMN进口油滤多通试验台（颗粒计数法）、法国IFT进口柴油滤清器油水分离效率试验台，德国PALAS油气分离试验台、1600L大流量液压滤性能试验台以及纳米级扫描电子显微镜、YYLZ-01液压油滤清器流量阻力试验台等国际先进的检测设备，能够对滤清器的过滤效率、容尘量、油水分离效率、油气分离效率等进行测定，对大型液压工程领域滤芯进行测试评估，对高端纳米滤材微观结构进行研究，用于开发适用不同工况的长寿命滤材。2022年8月9日，公司实验室通过了中国合格评定国家认可委员会(CNAS)的认证。

图表46：公司储备的部分产品技术指标已经达到主要技术参数要求

产品名称	规格等级要求及主要技术参数	公司的产品	检测结果	产品所处阶段
柴油机高效滤清系统	过滤效率达到 $\beta_{4\mu m} \geq 720$ (99.86%)， $\beta_{6\mu m} \geq 5000$ (99.98%)，乳化态水分离效率 $\geq 98%$ ，游离态水分离效率达到100%，系统B10寿命均应达到配套整机和对应整车的要求。	柴油滤清器 YCQ-6745 长寿命油水分 离器 YCQ-6935	平均过滤效率 $\beta_{4\mu m} \geq 99.92\%$ ， $\beta_{6\mu m} \geq 99.99\%$ ；滤芯更换里程： 100,000公里 平均油水分离效率99.7%	量产
				量产

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

参考华原股份2025年半年报，公司是中国内燃机学会基础件分会副主任委员、滤清器学组主任委员和美国明尼苏达大学过滤研究中心成员。截至2025年上半年，公司先后承担3项国家科研项目，牵头或参与修订国家标准9项、机械行业标准26项(发布)，拥有有效授权专利数107项。公司已通过ISO9001:2015、IATF16949:2016质量体系认证以及能源体系、产品碳足迹认证。

图表47：公司参与起草修订并已正式颁布的部分国家标准

序号	标准编号/项目编号	标准名称	起草单位排名
1	GB/T 8243.5-2018	内燃机全流式机油滤清器试验方法 第5部分：冷起动模拟和液压脉冲耐久试验	第五
2	GB/T 8243.6-2017	内燃机全流式机油滤清器试验方法 第6部分：静压耐破度试验	第四
3	GB/T 8243.7-2017	内燃机全流式机油滤清器试验方法 第7部分：振动疲劳试验	第四

4	GB/T 8243.12-2021	内燃机全流式机油滤清器试验方法 第 12 部分：颗粒计数法滤清效率和容灰量	第六
5	GB/T 8243.14-2020	内燃机全流式机油滤清器试验方法 第 14 部分：复合材料滤清器的冷启动模拟和液压脉冲耐久试验	第六
6	GB/T 8243.15-2018	内燃机全流式机油滤清器试验方法 第 15 部分：复合材料滤清器的振动疲劳试验	第四

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

参考华原股份 2024 年年度报告，公司研发项目包括医疗机构生物气溶胶防控关键技术标准及评价技术研究与应用、基于乳化水应用的超长寿命高效率油水分离器关键技术研究及应用（厅市会商）、燃机高效复合滤材用无纺布技术研究、喷气燃料过滤分离器优化设计方法研究、高性能常规动力空气过滤材料研制关键技术研究和高性能能源动力过滤材料研制关键技术研究。未来公司产品系列有望持续拓展，核心竞争力有望增强。

图表 48：公司部分在研项目（2024 年信息）

研发项目名称	项目目的	所处阶段/ 项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发 展的影响
医疗机构生物气溶胶防控关键技术标准及评价技术研究与应用	对生物气溶胶过滤技术、制造工艺等进行研究，完善产品设计、制作及检测等方面的能力	实施中	具备生物气溶胶过滤器产品设计、制造及检测等能力	提升公司在气溶胶过滤领域的竞争力
基于乳化水应用的超长寿命高效率油水分离器关键技术研究及应用（厅市会商）	开发过滤效率高、使用寿命长(如 15 万公里) 的油水分离器，并实现成果转化	实施中	具备超长寿命高效率油水分离器关键技术，制造及检测能力，并实现成果转化，建立批量生产能力	拓展公司产品系列，增强公司核心竞争力
燃机高效复合滤材用无纺布技术研究	高效复合滤材配套无纺布技术研究	实施中	通过正确匹配无纺布，提高复合滤材的综合过滤性能与材料强度，满足恶劣环境过滤需求	提升公司在过滤材料方面的研发能力，增强公司核心竞争力
喷气燃料过滤分离器优化设计方法研究	喷气燃料过滤分离器优化设计方法研究	实施中	提升过滤分离器的分离性能，优化设备能力	拓展公司产品领域，扩展新产品开发能力
高性能常规动力空气过滤材料研制关键技术研究	研究高性能常规动力空气过滤材料的关键加工工艺技术和应用场景的经济匹配技术	实施中	增强核心空滤产品的过滤性能与耐用性，并实现经济的应用	提升公司在过滤材料方面的研发能力，实现关键滤材的研发自主，增强公司核心竞争力
高性能能源动力过滤材料研制关键技术研究	开发针对能源动力系统的高性能过滤材料应用技术，解决极端工况下的过滤难题	实施中	提升在能源动力应用中极端环境下的过滤材料应用技术能力，确保选用过滤材料的过滤性能稳定性与耐久性满足极端要求，提高过滤器产品的性能水平	提升公司在过滤材料方面的研发能力，实现关键滤材的研发自主，增强公司核心竞争力

资料来源：华原股份 2024 年年度报告、华源证券研究所

3.2. 地位：2020 年在内资滤清器企业中营收位列第 3，配套主要柴发主机厂和整车厂

参考华原股份招股书，公司是目前国内具有较先进生产技术和较强研发创新能力的滤清器生产企业之一，是玉柴、东风、中国重汽、宇通等国内主流商用车、非道路移动机械品牌

整车或发动机的配套滤清器供应商。公司经过长期的积累和沉淀，目前形成以满足“国六”“T4”标准的长寿命“三滤”产品为核心的技术和产品体系，并持续转化为专利成果。根据中国内燃机工业协会滤清器分会统计的2020年度国内主要的33家滤清器生产企业的营业收入情况，公司在内资滤清器企业中位列第3。

图表 49：公司在内资滤清器企业中营收位列第3（2020年数据）

排名	公司名称	主要产品	主要目标市场
1	河北亿利科技股份有限公司 (原名“河北亿利橡塑集团有限公司”)	进气系统总成、空气滤清器、燃油滤清器、机油滤清器、排放处理系统、滚塑产品、变速箱、操纵箱、传感器、软轴等	整车配套
2	平原滤清器有限公司	空气滤清器、机油滤清器、燃油滤清器等	整车配套
3	广西华原过滤系统股份有限公司	空气滤清器、机油滤清器、燃油滤清器等	整车配套
4	浙江环球滤清器有限公司	机油滤清器、燃油滤清器、空气滤清器、空调滤清器等	汽车后市场
5	蚌埠金威滤清器有限公司	柴油水分离器、柴油车电控防冻系统、空气滤清器、空调滤芯、机油滤芯、柴油滤芯、汽油滤清器、机油滤清器、液压油滤清器、农机用滤清器等	整车配套

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

参考华原股份招股书，高标准的产品质量管理体系使公司的产品质量受到下游整车厂和主机厂商的认可，使公司与整车厂商的合作不断深入，客户群体不断增加。

图表 50：近年来公司获得下游客户或相关行业协会授予 12 项荣誉

序号	客户名称/行业协会名称	具体荣誉
1	北京国际道路运输、城市公交车辆及零部件展览会 组委会	YK3046D 型空气滤芯荣获“中国道路运输杯”2015 年度最佳客车零部件奖
2	北京国际道路运输、城市公交车辆及零部件展览会 组委会	YRQ-0001 型空气低压滤清器荣获“中国道路运输杯”2015 年度最佳新能源客车零部件奖
3	郑州宇通客车股份有限公司	2015 年度宇通客车合格供应商
4	全国商用车配件品牌推广委员会、中国汽车工业配件销售有限公司、商用车后市场年度大会组委会	2016 年度中国商用车后市场最具影响力品牌
5	全国商用车配件品牌推广委员会、中国汽车工业配件销售有限公司、商用车后市场年度大会组委会	2017 年度中国商用车后市场最具影响力品牌
6	中通客车控股股份有限公司	2017 年中通客车铁壳空滤器合格供应商
7	全国商用车配件品牌推广委员会、中国汽车工业配件销售有限公司、商用车后市场年度大会组委会	2018 年度中国商用车后市场最具影响力品牌
8	全国内燃机标准化技术委员会、中小功率内燃机分技术委员会	全国内燃机标准化技术委员会 2013-2018 年度先进工作组
9	广西玉柴机器股份有限公司	2019 年度“玉柴质量奖”
10	全国商用车配件品牌推广委员会、中国汽车工业配件销售有限公司、商用车后市场年度大会组委会	2020 年中国商用车后市场总评榜最具影响力品牌
11	广西玉柴机器股份有限公司	2020 年度“玉柴质量奖”
12	全国商用车配件品牌推广委员会、中国汽车工业配件销售有限公司、商用车后市场年度大会组委会	2021 年度商用车后市场排行榜“今朝通兴杯”百强品牌企业

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

参考华原股份招股书，公司面向的客户主要是 OEM 体系下的整车厂商或发动机主机厂商。上述客户会对供应商的研发实力、产品质量、管理水平、生产成本、安全环保管理等多方面进行综合评价，评价标准较高、认证周期较长。一旦通过认证，作为合格供应商的滤清器配套企业将有机会直接参与整车或发动机的同步研发。因此，客户更愿意与各方面综合实力较强、具有市场竞争力的供应商建立合作关系，并且在选定供应商后一般不会轻易更换。经过多年积累，公司已成功进入国内主要柴油发动机主机厂和整车厂商的供应体系，建立了长期稳定的合作关系。

图表 51：公司已通过整车厂商或国内发动机主机厂供应商资格认证情况

发动机主机厂商 (认证年度)	卡车厂商 (认证年度)		客车厂商 (认证年度)		非道路移动机械厂商 (认证年度)	
玉柴机器 (2003)	上汽红岩 (2016)	东风柳汽 (2019)	宇通客车 (2016)	金龙客车 (2011)	同力重工 (2013)	柳工股份 (2020)
全柴动力 (2018)	重汽王牌 (2016)	中国重汽 (2012)	金旅客车 (2011)	海格客车 (2009)	三一集团 (2017)	玉柴重工 (2009)
云内动力 (2015)	陕汽商用车 (2016)	三一专用 车 (2017)	南京金龙 (2014)	中通客车 (2014)	徐工集团 (2019)	常发集团 (2019)
浙江新柴 (2015)	大运汽车 (2017)	东风商用 (2019)	中国中车 (2017)	福田汽车 (2011)	开山集团 (2016)	复盛(2014)
动力新科 (2020)	江淮汽车 (2018)	江铃汽车 (2012)			山河智能 (2020)	雷沃重工 (2019)
					中联重科 (2020)	

资料来源：华原股份招股书、华源证券研究所

3.3. 募投：“智能制造基地建设项目”已投入 73.5%，预计 2026 年年底达可使用状态

根据公司公告，截至 2025 年 11 月 25 日，“智能制造基地建设项目”已累计投入 44,100,166.51 元，投入进度已达 73.5%，预计 2026 年 12 月 31 日达到可使用状态。

图表 52：募集资金使用情况（截至 2025.11.25）（单位：元）

序号	募集资金用途	实施主体	募集资金计划投资总额 (调整后)	累计投入募集资金金额	投入进度
1	智能制造基地建设项目	湖北华原技术有限公司	60,000,000.00	44,100,166.51	73.50%
2	研发中心建设项目	广西华原过滤系统股份有限公司	10,000,000.00	9,319,763.46	93.20%
3	补充流动资金	广西华原过滤系统股份有限公司	10,992,782.71	12,162,652.34	110.64%
合计	-	-	80,992,782.71	65,582,582.31	80.97%

资料来源：华原股份公告、华源证券研究所

根据公司 2025 年半年报信息，公司在 2025 年上半年达成了很多业务进展，（1）**发动机板块**实现主要发动机客户份额提升，多款柴油滤清器产品顺利量产；继续深挖主机厂售后渠道、完成多款产品降本开发；（2）**通用机械板块**新增重要主机厂重型发动机标配合作及售后体系准入；拓展多家大型矿山经销商；（3）**工业板块**新增中标多家燃气轮机组改造项目；与重点客户达成进气系统科研改造项目合作意向；（4）**国际板块**推进机油滤清器开发及生物柴油样件适配。

4. 盈利预测与评级

结合公司的下游内燃机产业持续稳定发展、产品终端应用领域不断拓展等积极预期，我们假设如下：

(1) 液体过滤产品：预计收入快速增长，假设2025–2027年营业收入同比+16%/+17%/+17%，测算得出2025–2027年营业收入分别为3.72/4.35/5.09亿元；

(2) 气体过滤产品：预计收入快速增长，假设2025–2027年营业收入同比+13%/+20%/+20%，测算得出2025–2027年营业收入分别为1.80/2.16/2.60亿元；

(3) 其他主营业务：预计收入稳定增长，假设2025–2027年营业收入同比+5%/+5%/+5%，测算得出2025–2027年营业收入分别为0.36/0.38/0.40亿元。

我们预计公司2025–2027年归母净利润为0.77、0.93和1.12亿元，对应PE为28.8、24.0、19.9倍。我们选取隆华新材、银轮股份、富维股份作为可比上市公司。公司一直致力于过滤与分离领域的创新和发展，2025年上半年业务进展顺利，发动机板块实现主要客户份额提升，多款柴油滤清器产品批产并深挖主机厂售后渠道，完成产品降本开发；通用机械板块新增重型发动机标配合作及售后体系准入，拓展大型矿山经销商；工业板块中标多家燃气轮机组改造项目，与重点客户达成进气系统科研改造合作意向；国际板块推进机油滤清器开发及生物柴油样件适配。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 53：华原股份可比公司估值表（截至 20260130）

公司名称	股票代码	最新收盘价(元/股)	最新总市值(亿元)	EPS(元/股)			PE	
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E
隆华新材	301149.SZ	12.48	53.66	0.44	0.73	1.20	28.5	17.1
银轮股份	002126.SZ	36.89	311.98	1.18	1.52	1.90	31.3	24.2
富维股份	600742.SH	9.75	72.45	0.85	0.94	1.04	11.5	10.4
均值							23.8	17.2
华原股份	920837.BJ	14.68	22.27	0.51	0.61	0.74	28.8	24.0
19.9								

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自Wind一致预期；华原股份盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

关联交易占比较大风险：公司关联方销售占比较高，关联交易对财务状况与经营成果影响显著。如：公司关联方中某企业属于国内国产柴油发电机组龙头企业，受国内数据中心、算力中心等发电机组国产化影响，2025H1 业务同步增速迅猛，随之带来公司业务的增长。虽然关联交易定价公允，但因日常性关联交易占比较大且对关联方客户存在重大依赖，导致关联交易持续频繁。预计未来较长时间内，关联交易仍将持续。若公司未能有效减少关联交易，或未能严格履行关联交易的决策程序、执行公允定价，则可能引发关联交易损害公司及股东利益的风险。

原材料采购价格波动风险：公司主要原材料为钢板、滤材、化工材料、铝/铜等有色金属、塑料件、橡胶件、金属件、包装材料等。公司直接材料成本占公司主营业务成本的比重较高，如果上述原材料价格出现大幅上涨，将增加运营成本。受美国或欧盟等国家或地区的关税贸易摩擦、中东等地缘政治冲突等因素影响，本公司生产所需的主要原材料与此关联较大，公司将面临因供应商运营成本上涨而造成部分滤材、橡胶件成本增加和交付不及时的风险。

下游客户销售不畅风险：公司目前的主要业务是为下游大型发动机制造厂商及整车制造商进行滤清器及相关零部件的配套和售后服务维修及配件供应。公司产品的销售情况取决于下游厂商主机或整车销售和售后服务的情况，下游客户销售情况如不佳，则会对公司的经营业绩带来风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	323	267	251	254
应收票据及账款	260	278	325	381
预付账款	13	15	18	21
其他应收款	2	2	2	2
存货	113	116	136	158
其他流动资产	3	4	5	6
流动资产总计	713	683	737	823
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	123	157	202	210
在建工程	38	76	40	29
无形资产	19	20	22	23
长期待摊费用	3	4	5	8
其他非流动资产	10	12	11	11
非流动资产合计	192	269	281	281
资产总计	905	952	1,018	1,103
短期借款	130	120	109	103
应付票据及账款	148	162	184	208
其他流动负债	81	86	94	106
流动负债合计	359	367	387	417
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	5	6
非流动负债合计	4	5	5	6
负债合计	363	372	392	423
股本	152	152	152	152
资本公积	127	127	127	127
留存收益	249	286	331	386
归属母公司权益	528	565	610	665
少数股东权益	14	14	15	16
股东权益合计	541	579	625	680
负债和股东权益合计	905	952	1,018	1,103

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	65	67	82	100
折旧与摊销	17	20	26	31
财务费用	-7	4	4	4
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	-5	-8	-40	-46
其他经营现金流	16	13	14	14
经营性现金净流量	87	97	86	104
投资性现金净流量	-40	-99	-40	-33
筹资性现金净流量	-6	-54	-63	-68
现金流量净额	42	-56	-16	3

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	527	601	703	823
营业成本	384	431	504	589
税金及附加	4	5	6	7
销售费用	22	22	25	29
管理费用	32	33	37	41
研发费用	22	23	27	31
财务费用	-7	4	4	4
资产减值损失	-6	-7	-8	-9
信用减值损失	-1	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
其他收益	9	9	9	10
营业利润	71	83	100	121
营业外收入	3	5	6	6
营业外支出	1	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	74	88	105	127
所得税	9	10	12	14
净利润	65	78	94	113
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	65	77	93	112
EPS(元)	0.43	0.51	0.61	0.74

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	5.51%	14.12%	16.93%	17.05%
营业利润增长率	14.70%	17.04%	20.17%	21.29%
归母净利润增长率	16.54%	19.64%	20.12%	20.50%
经营现金流增长率	25.09%	11.59%	-11.83%	21.10%
盈利能力				
毛利率	27.12%	28.24%	28.33%	28.43%
净利率	12.38%	12.97%	13.33%	13.72%
ROE	12.26%	13.70%	15.24%	16.86%
ROA	7.15%	8.13%	9.14%	10.16%
估值倍数				
P/E	34.41	28.76	23.95	19.87
P/S	4.23	3.70	3.17	2.71
P/B	4.22	3.94	3.65	3.35
股息率	1.50%	1.79%	2.15%	2.60%
EV/EBITDA	16	19	16	13

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。