

2025年09月05日

世昌股份 (920022.BJ): 乘混动高增长东风, “小巨人”领跑汽车高压燃油箱赛道

## ——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

### ● 汽车塑料燃油箱“小巨人”，塑料燃油箱受益混动车型高增长

世昌股份公司主营业务为汽车燃料系统的研发、生产和销售，主要产品为汽车塑料燃油箱总成，主要客户包括吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车制造企业。公司是高新技术企业，于2020年被河北省工业和信息化厅认定为河北省制造业单项冠军，于2021年被国家工业和信息化部认定为**第三批专精特新“小巨人”企业**。2022-2024年度公司实现营业总收入28,152.44万元、40,608.12万元、51,485.89万元，期间年度复合增长率达到35.23%；实现归母净利润1,811.59万元、5,193.26万元、6,923.95万元，期间年度复合增长率达到95.50%；毛利率分别为23.62%、26.19%、25.48%。2025年1-6月，公司营业收入为26,661.93万元，同比增长16%；2025年1-6月归属于母公司所有者的净利润为2,913.72万元，同比增长4.18%。

### ● 新能源汽车成为新增长点，2022-2024年我国乘用车销量稳步增长

新能源汽车的快速发展成为全球汽车市场发展新的重要增长点。根据IEA数据显示自2020年至2022年，全球新能源汽车销量渗透率从4.6%快速攀升至14%。2023年全球新能源汽车销量将近1400万辆，市场渗透率增加至18%。纯电动汽车和插电式混合动力汽车销量分别增长至950万辆和430万辆。我国汽车产业快速发展，形成了种类齐全、配套完整的产业体系。2024年，我国汽车产销分别达到3,128.20万辆和3,143.60万辆，连续16年位居全球第一，保持增长趋势，其中2024年中国品牌汽车销量占比已超过60%，市场认可度大幅提高。塑料燃油箱主要应用于乘用车，乘用车作为当下家庭为满足日常出行和提升生活质量的主要耐用消费品之一，是我国汽车市场的主要组成部分。2022年至2024年我国乘用车产销量连续三年保持增长态势。2024年，我国乘用车销量为2,756.30万辆，同比增长5.76%。

### ● 可比公司PE (2024) 均值为49.42X，募投扩大主营业务产能

公司以汽车燃料系统为核心，针对塑料燃油箱设计、生产过程中的关键点和难点，形成了包括塑料燃油箱耐高压技术、两片成型技术以及其工艺在内的多项核心技术，并大规模应用于主要产品生产中，取得了良好的经济效益。截至2024年12月31日，公司已取得专利202项，另有多项专利正在申请过程中。募投项目进一步增加公司高压塑料燃油箱产能，有利于公司顺应新能源汽车快速发展趋势，巩固在高压塑料燃油箱方面的先发优势，抢占市场份额，促进公司主营业务的发展。本次发行价格10.90元/股，对应市盈率6.65-10.74倍(扣非后)，低于可比公司PE (2024) 均值49.42X，PE (TTM) 均值66.24X。

● **风险提示:** 传统燃油汽车销量持续下降的风险、客户集中度较高的风险、原材料价格变动风险

### 相关研究报告

《光伏加速去产能、半导体设备需求高增，2025H1营收10.99亿元—北交所信息更新》-2025.9.5

《主粮获得国外客户认可，全新推出“妙冠”品牌增强多元市场覆盖—北交所信息更新》-2025.9.5

《并购+成立多个子公司完善产业布局，与孔辉合作研发高价值新品—北交所信息更新》-2025.9.5

## 目 录

1、 公司：汽车塑料燃油箱“小巨人”，2022-2024 年度 CAGR 达 95.50%.....	4
1.1、 产品：主营业务突出，塑料燃油箱总成占比高于 90% .....	4
1.2、 财务：2022-2024 年度营收、利润同增 .....	8
2、 行业：新能源汽车增长重要动力，零部件行业高速发展.....	13
2.1、 积极的行业政策营造良好的市场环境和前景.....	13
2.2、 汽车行业发展概况：新能源汽车成为新的增长点.....	15
2.3、 汽车零部件市场发展概况：2024 年 15 家中国汽车零部件企业上榜.....	19
2.4、 产品下游应用及其趋势变化：塑料燃油箱为燃油箱市场的主流产品.....	20
3、 看点：核心技术形成竞争优势，募投项目进一步扩大产能.....	23
3.1、 技术创新：“两片成型技术”等 8 项自主研发核心技术打造创新优势 .....	23
3.2、 募投项目：扩大高压塑料燃油箱产能，顺应新能源汽车快速发展趋势.....	29
3.3、 可比公司.....	29
4、 估值对比：可比公司 PE（2024）均值 49.42X.....	33
5、 风险提示.....	33

## 图表目录

图 1： 公司主要面向整车制造企业进行销售.....	4
图 2： 高士昌、高永强为公司共同实际控制人.....	4
图 3： 常压塑料燃油箱总成具有重量轻、可塑性强、安全性高、耐腐蚀等特性.....	5
图 4： 高压塑料燃油箱总成用于新能源汽车中的插电式混合动力（含增程式）车型.....	5
图 5： 公司主要产品工艺流程图，吹塑成型、划孔焊接为核心环节.....	6
图 6： 公司塑料燃油箱总成占比保持在 90%以上（万元）.....	7
图 7： 2022-2024 年度，公司主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.47%、99.31%和 99.28%（万元）.....	7
图 8： 2022-2024 年度公司营业总收入期间年度复合增长率达到 35.23%.....	8
图 9： 2022-2024 年度公司归母净利润期间年度复合增长率达到 95.50%.....	9
图 10： 公司综合毛利率基本平稳，毛利率受原材料和产品结构及年降影响（%）.....	9
图 11： 2023 年受营业收入大幅增长影响，公司期间费用率下降较多（%）.....	11
图 12： 2023、2024 年公司管理费用率有所下降（%）.....	11
图 13： 2023、2024 年研发费用率有所下滑（%）.....	11
图 14： 2024 年公司下半年销售收入高于上半年.....	12
图 15： 2023 年全球汽车销量 9,272.47 万辆，同比增长 11.89%.....	16
图 16： 全球汽车行业的生产重心正逐渐向以中国、印度为代表的新兴市场转移.....	16
图 17： 2024 年乘用车产销同比增速分别为 5.18%和 5.76%，维持较高增速水平.....	17
图 18： 新能源汽车在汽车中的产销占比呈稳定增长趋势.....	19
图 19： 2024 年我国乘用车销量为 2,756.30 万辆，同比增长 5.76%.....	21
图 20： 2024 年我国乘用车出口 495.51 万辆，同比增长 19.68%.....	21
图 21： 2022 年至 2024 年，我国插电式混合动力乘用车销量保持高速增长.....	22
图 22： “两片成型技术以及其工艺”是发行人生产高压塑料燃油箱的核心技术.....	28
图 23： 公司营业收入低于可比公司平均水平（百万元）.....	31
图 24： 2024 年度公司主营业务毛利率略高于同行业可比公司毛利率平均值（%）.....	32
图 25： 2023、2024 年公司研发费用率与同行业可比公司基本一致（%）.....	32

表 1: 工艺流程中吹塑成型、划孔焊接为核心环节.....	6
表 2: 2024 年, 公司产能利用率保持在较高水平.....	7
表 3: 公司主营业务毛利率变化主要受塑料燃油箱总成产品毛利率波动影响.....	10
表 4: 公司主要产品塑料燃油箱总成平均单价及变动情况(元).....	10
表 5: 公司生产所需的原材料主要包括阀类、管路件、金属件、电器件等(万元).....	10
表 6: 公司更多采用寄售模式(万元).....	12
表 7: 公司客户集中度较高.....	12
表 8: 一系列政策法规以及规范性文件用以规范、支持、引导汽车及汽车零部件行业的转型升级和健康发展.....	13
表 9: 中国汽车零部件企业的上榜数量由 2022 年的 10 家增加至 2024 年的 15 家(亿美元).....	19
表 10: 公司各项荣誉: 2021 年被认定为第三批专精特新“小巨人”企业.....	23
表 11: 公司的核心技术均为自主研发,.....	24
表 12: 公司相关核心技术的特征以及与行业通用技术的比较情况.....	24
表 13: 募集资金投资项目紧密围绕公司现有主营业务.....	29
表 14: 选择亚普股份、川环科技、骏创科技、三祥科技作为同行业可比公司.....	29
表 15: 2024 年公司塑料燃油箱产品在乘用车市场占有率为 5.51%(万个、万辆).....	31
表 16: 可比公司 PE(2024) 均值为 47.37X, 中值 40.06X.....	33

## 1、公司：汽车塑料燃油箱“小巨人”，2022-2024 年度 CAGR 达 95.50%

世昌股份主营业务为汽车燃料系统的研发、生产和销售，主要产品为汽车塑料燃油箱总成。公司主要面向整车制造企业进行销售，主要产品具有轻量化、低排放、抗静电、低噪音、安全性高等特点，主要客户包括吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车制造企业。

世昌股份是高新技术企业，于 2020 年被河北省工业和信息化厅认定为河北省制造业单项冠军，于 2021 年被国家工业和信息化部认定为第三批专精特新“小巨人”企业，于 2021 年被河北省工业和信息化厅认定为河北省专精特新示范企业，于 2021 年被河北省科学技术厅认定为河北省科技型中小企业。

图1：公司主要面向整车制造企业进行销售



资料来源：公司官网

截至 2025 年 5 月 23 日，高士昌直接持有公司 2,040 万股股份，占公司总股本的比例为 48.27%，为公司控股股东。高士昌、高永强合计控制公司 77.06% 的表决权，且高士昌、高永强为父子关系，高士昌担任公司董事长，高永强担任公司董事、副总经理、董事会秘书，能够对公司股东大会的决策以及公司实际经营管理产生重大影响，为公司共同实际控制人。

图2：高士昌、高永强为公司共同实际控制人



资料来源：公司招股说明书（注：截至 2025 年 5 月 23 日）

### 1.1、产品：主营业务突出，塑料燃油箱总成占比高于 90%

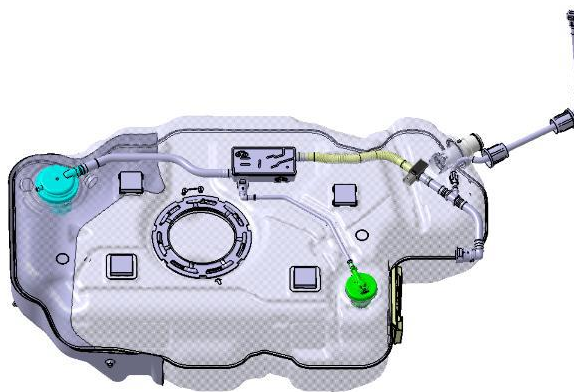
公司主要产品为汽车塑料燃油箱总成。燃油箱是汽车上重要的功能和安全部件，负责储存和输出燃油，具有防止燃油回抽、防范漏油、抗冲击、耐腐蚀、耐火烧等特点。按照材料划分，汽车燃油箱主要包括金属燃油箱和塑料燃油箱，随着工程塑料等高分子材料的发展，塑料燃油箱不仅具有金属材料的抗冲击性，而且具有安全

性高、重量轻、耐腐蚀、成型方便、能够充分利用车身空间等特点，是燃油箱市场中的主流产品。

公司根据整车制造企业的具体车型、技术要求设计、开发满足客户要求的产品，基于新能源汽车的快速发展以及销售占比的提升，除了用于传统燃油汽车的常压塑料燃油箱外，公司将用于插电式混合动力汽车的高压塑料燃油箱作为现阶段的重要市场开拓方向。

**常压塑料燃油箱总成：**产品采用 HDPE（高密度聚乙烯）+EVOH（乙烯-乙烯醇共聚物）+LLDPE（低密度聚乙烯）的多层共挤吹塑以及后道工序的热板焊接技术，具有重量轻、可塑性强、安全性高、耐腐蚀等特性，广泛应用于传统燃油车型。

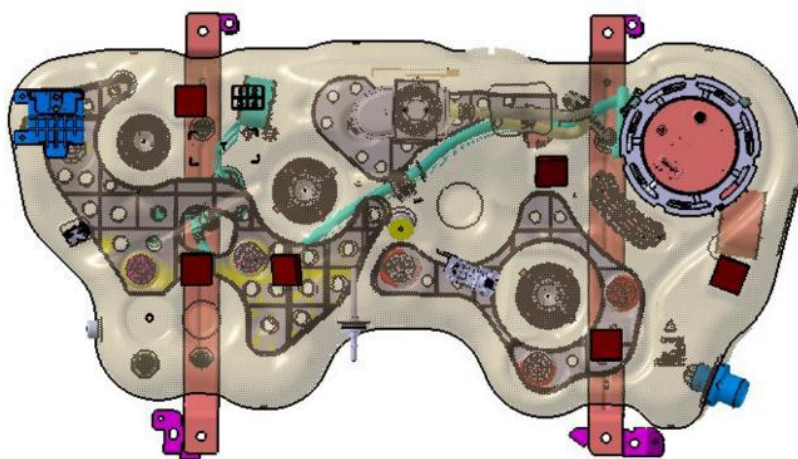
**图3：常压塑料燃油箱总成具有重量轻、可塑性强、安全性高、耐腐蚀等特性**



资料来源：公司招股说明书

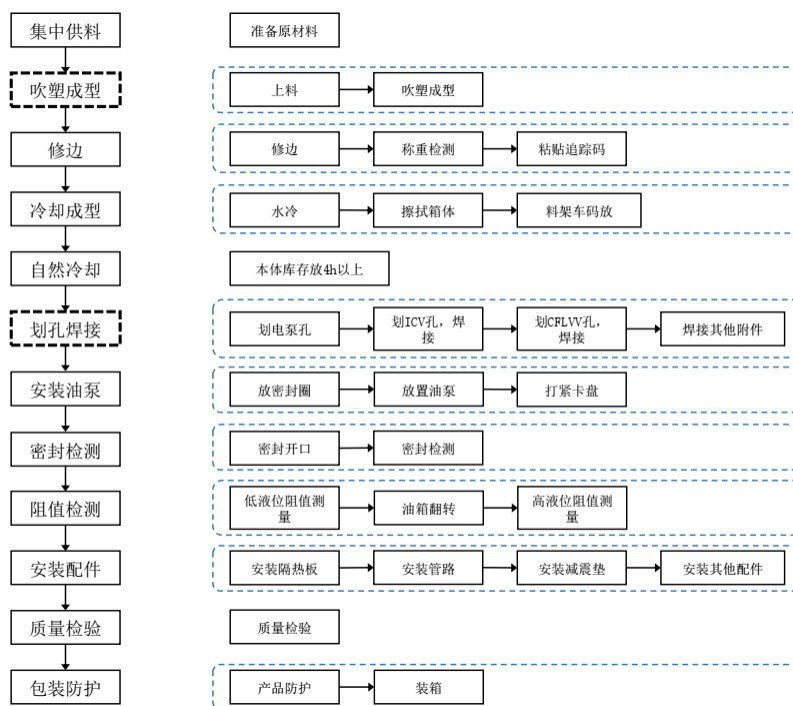
**高压塑料燃油箱总成：**产品采用两片式吹塑成型工艺制造而成，内部增加支撑立柱，提升高压燃油箱的刚性，能够承受 35 至 40kPa 的压力，变形量低于 10mm，有效控制燃油蒸汽外泄，降低了燃油蒸发排放值和行驶过程中产生的噪声，通常用于新能源汽车中的插电式混合动力（含增程式）车型。

**图4：高压塑料燃油箱总成用于新能源汽车中的插电式混合动力（含增程式）车型**



资料来源：公司招股说明书

公司主要产品工艺流程图情况如下图所示，其中吹塑成型、划孔焊接为核心环节。

**图5：公司主要产品工艺流程图，吹塑成型、划孔焊接为核心环节**


资料来源：公司招股说明书

**表1：工艺流程中吹塑成型、划孔焊接为核心环节**

序号	生产环节名称	主要工艺或涉及技术的说明	是否为核心生产环节	涉及的公司主要核心技术
1	集中供料	将高密度聚乙烯、阻隔层、粘结剂等原材料通过集中供料系统干燥后输出至中空吹塑系统	否	
2	吹塑成型	各类原料通过螺杆热熔塑化，挤入六层模头进行复合，形成六层圆筒形料坯，通过高压吹塑工艺方法及两片式吹塑模具，将料胚切割成两片预成型状态，再通过机器人及专用夹具放置阀体、管路、防浪板等内置件，最后二次合模形成六层塑料燃油箱主体	是	塑料燃油箱耐高压技术、两片成型技术及其工艺、吹塑本体提取技术、塑料燃油箱降噪技术、燃油箱内部管路固定技术、高压燃油箱油气分离技术
3	修边	将燃油箱主体成型时的飞边料切除	否	
4	冷却定型	对成型后产品通过气冷和水冷的方式进行快速冷却定型	否	
5	自然冷却	在自然条件下存放4小时以上时间，进行自然冷却	否	
6	划孔焊接	对燃油箱主体进行焊接，主要将阀体、管路、管夹、护板等功能附件焊接到燃油箱主体上	是	开孔自带卸料技术、熔融深度控制方法

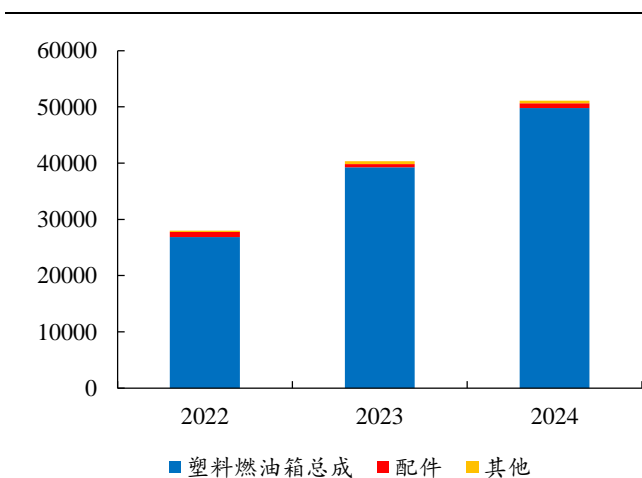
序号	生产环节名称	主要工艺或涉及技术的说明	是否为核心生产环节	涉及的公司核心技术
7	安装油泵	将燃油泵通过拧紧站安装到燃油箱上	否	
8	密封检测	通过真空氮检设备, 对产品进行密封检测, 记录检测值, 判断合格后放行	否	
9	阻值检测	通过阻值检测机对燃油箱进行阻值检测	否	
10	安装配件	将隔热板、减震垫等附件安装到燃油箱上	否	
11	质量检验	对燃油箱总成进行质量检验	否	
12	包装防护	对产品易损部位进行包装防护	否	

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

2022-2024 年度, 公司实现主营业务收入 28,004.12 万元、40,327.55 万元和 51,113.09 万元。公司主营业务产品包括塑料燃油箱总成、配件及其他, 其他包括技术开发费、非塑料燃油箱产品等, 其中塑料燃油箱总成是主营业务收入的主要来源, 占比保持在 90% 以上。

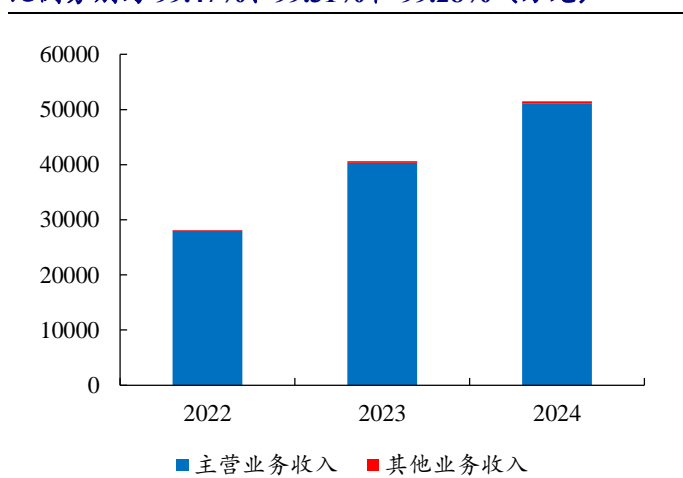
公司主营业务突出。2022-2024 年度, 公司主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.47%、99.31% 和 99.28%。其他业务收入规模较小, 主要来源于原材料和废旧物资的销售。

图6: 公司塑料燃油箱总成占比保持在 90% 以上 (万元)



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

图7: 2022-2024 年度, 公司主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.47%、99.31% 和 99.28% (万元)



数据来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

2023 年公司产能利用率较 2022 年大幅提高, 主要是由于公司主要客户吉利汽车的博越 L、银河等车型和奇瑞汽车的捷途等车型市场销售情况良好, 对于公司生产的配套塑料燃油箱的采购订单增加。2024 年, 公司产能利用率保持在较高水平。

表2: 2024 年, 公司产能利用率保持在较高水平

产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
汽车塑料燃油箱 总成	产能(万个)	126.67	97.50	87.00
	产量(万个)	115.11	90.43	59.92
	销量(万个)	112.33	86.59	60.97

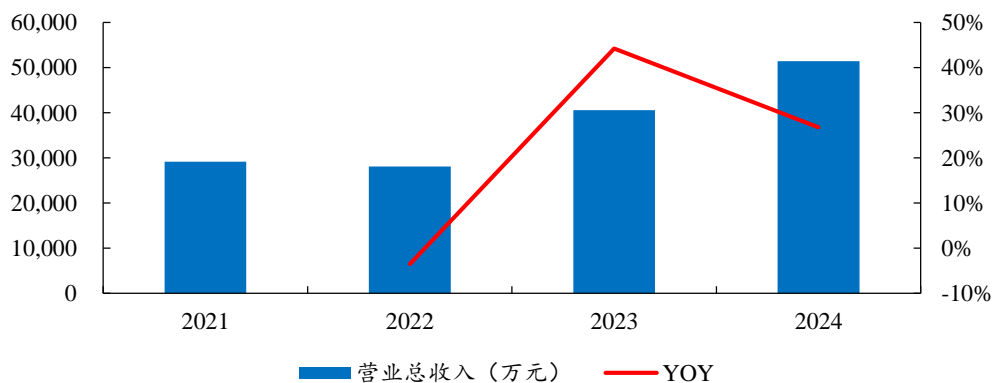
产品名称	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
	销售收入(万元)	49,805.83	39,236.29	26,871.49
	<b>产能利用率</b>	<b>90.88%</b>	<b>92.74%</b>	<b>68.87%</b>
	产销率	97.59%	95.76%	101.76%
	产能(万个)	114.17	92.29	87.00
	产量(万个)	103.03	86.10	59.92
其中：常压塑料燃	销量(万个)	100.66	83.05	60.97
油箱总成	销售收入(万元)	43,193.83	37,177.11	26,871.49
	<b>产能利用率</b>	<b>90.24%</b>	<b>93.29%</b>	<b>68.87%</b>
	产销率	97.70%	96.46%	101.76%
	产能(万个)	12.50	5.21	-
	产量(万个)	12.08	4.33	-
高压塑料燃油箱	销量(万个)	11.68	3.55	-
总成	销售收入(万元)	6,612.00	2,059.18	-
	<b>产能利用率</b>	<b>96.64%</b>	<b>83.16%</b>	-
	产销率	96.66%	81.85%	-

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

## 1.2、财务：2022-2024 年度营收、利润同增

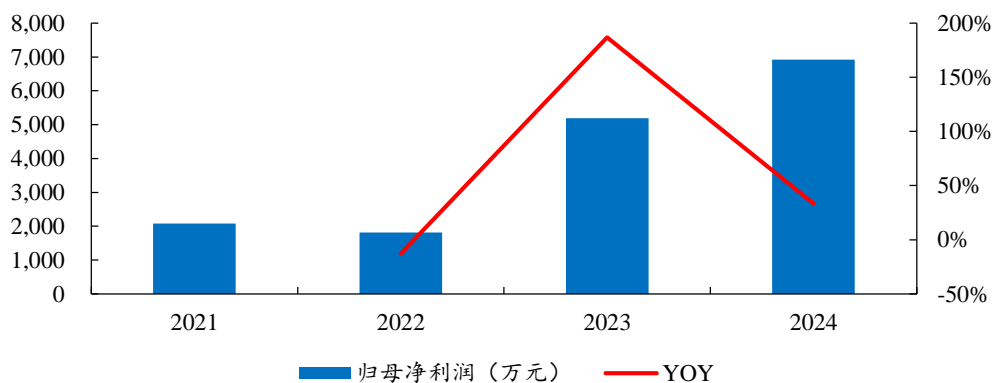
2022-2024 年度，公司实现营业总收入 28,152.44 万元、40,608.12 万元、51,485.89 万元，期间年度复合增长率达到 35.23%。

**图8：2022-2024 年度公司营业总收入期间年度复合增长率达到 35.23%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

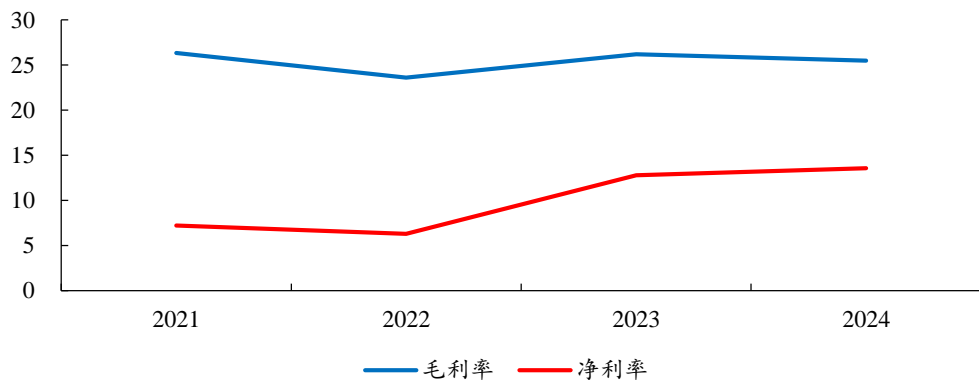
2022-2024 年度，公司实现归母净利润 1,811.59 万元、5,193.26 万元、6,923.95 万元，期间年度复合增长率达到 95.50%。

**图9：2022-2024 年度公司归母净利润期间年度复合增长率达到 95.50%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

2025 年 1-6 月，公司营业收入为 266,619,347.67 元，同比增长 16%；2025 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润为 29,137,163.30 元，同比增长 4.18%。

2022-2024 年度，公司毛利率分别为 23.62%、26.19%、25.48%，除 2022 年相对较低外，2023 年、2024 年毛利率基本一致。公司净利率分别为 6.31%、12.80%、13.59%，呈上升态势。

**图10：公司综合毛利率基本平稳，毛利率受原材料和产品结构及年降影响 (%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022-2024 年度，公司主营业务毛利率分别为 23.56%、26.07%和 25.56%。公司主营业务毛利率变化主要受塑料燃油箱总成产品毛利率波动影响。公司塑料燃油箱总成毛利率分别为 23.51%、25.84%和 25.70%，2023 年、2024 年毛利率基本一致。2022 年度毛利率相对较低，主要原因为：

(1) 主要原材料价格上涨因素。2022 年，受上游化工原料价格上涨影响，公司 2022 年采购的主要原材料高密度聚乙烯均价由 8.99 元/千克上涨至 10.58 元/千克，使得公司主要产品塑料燃油箱总成的直接材料成本有所增加；(2) 受年降政策影响以及销售返利影响，部分既有型号塑料燃油箱总成价格有所下降，其毛利率相应下降；(3) 收入结构因素。2022 年奇瑞汽车收入占比有所提升，其塑料燃油箱毛利率由于年降及原材料成本增加因素相对较低。

**表3：公司主营业务毛利率变化主要受塑料燃油箱总成产品毛利率波动影响**

项目	2022年度		2023年度		2024年度	
	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)
塑料燃油箱总成	23.51	95.95	25.84	97.29	25.70	97.44
配件	16.50	3.14	8.60	1.46	2.13	1.66
其他	52.95	0.90	64.83	1.25	53.13	0.90
<b>主营业务</b>	<b>23.56</b>	<b>100.00</b>	<b>26.07</b>	<b>100.00</b>	<b>25.56</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2022-2024年度，公司主要产品塑料燃油箱总成平均单价及变动情况如下表示。

**表4：公司主要产品塑料燃油箱总成平均单价及变动情况（元）**

产品名称	2022年度		2023年度		2024年度	
	平均单价	平均单价	变动率	平均单价	变动率	
塑料燃油箱总成	440.70	453.12	2.82%	443.38	-2.15%	

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

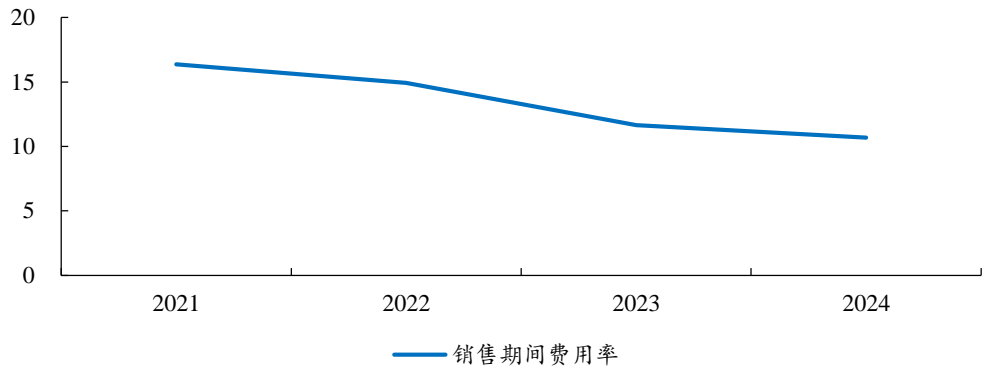
公司生产所需的原材料主要包括原料、阀类、管路件、金属件、电器件等。上述原材料的市场供应充足，市场竞争比较充分，公司在长期业务过程中与生产所需的主要原材料供应商建立了较为稳定的合作关系，原材料供应能够满足公司生产经营需要。

**表5：公司生产所需的原材料主要包括阀类、管路件、金属件、电器件等（万元）**

项目	2022年		2023年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原料	6,168.62	31.68%	7,099.99	26.94%	9,980.85	26.90%
阀类	3,378.16	17.35%	4,466.91	16.95%	6,019.87	16.22%
管路件	3,187.01	16.37%	3,904.83	14.81%	4,853.16	13.08%
金属件	2,808.64	14.42%	4,204.97	15.95%	5,543.45	14.94%
电器件	1,757.00	9.02%	3,561.27	13.51%	6,732.96	18.15%
其他	2,172.05	11.16%	3,120.11	11.84%	3,975.99	10.72%
<b>合计</b>	<b>19,471.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>26,358.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>37,106.27</b>	<b>100.00%</b>

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

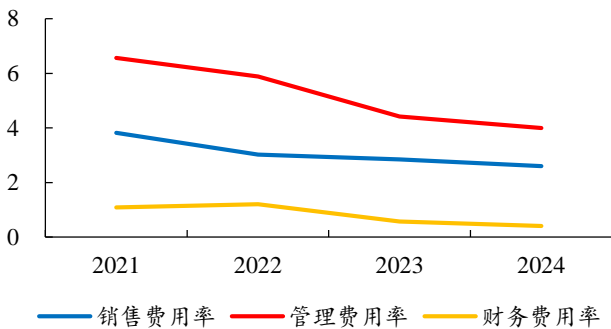
2022-2024年度，公司期间费用总额分别为 4,180.41 万元、4,646.97 万元和 5,497.97 万元，占相应期间营业收入的比例分别为 14.85%、11.44%和 10.68%。2023年，受营业收入大幅增长影响，公司期间费用率较 2022 年下降较多。2024 年，公司期间费用率基本保持稳定。

**图11：2023 年受营业收入大幅增长影响，公司期间费用率下降较多（%）**


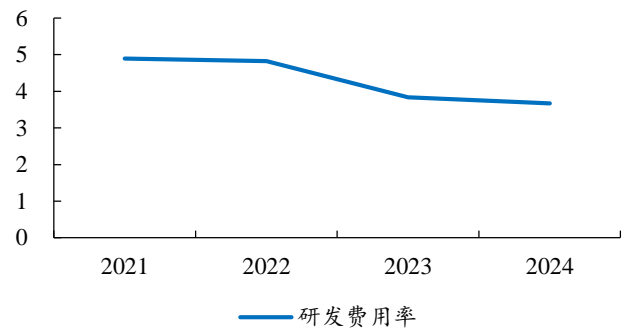
数据来源：Wind、开源证券研究所

2023 年、2024 年公司管理费用率下降较多，主要是由于公司管理费用具有较强的刚性，在 2023 年、2024 年营业收入大幅增加的情况下，公司管理费用率有所下降。

**公司重视产品研发，持续保持较高的研发投入。**2023 年公司研发费用较 2022 年增加 199.56 万元，同比上升 14.70%；2024 年公司研发费用较 2023 年同期增加 331.68 万元，同比上升 21.30%，主要是由于公司高压油箱内置加强柱的研究项目、油箱内部压力与变形关系的研究等项目根据实验、产品试制等需要使得研发投入较多所致。2023 年、2024 年，随着公司营业收入的大幅增长，研发费用率有所下滑。

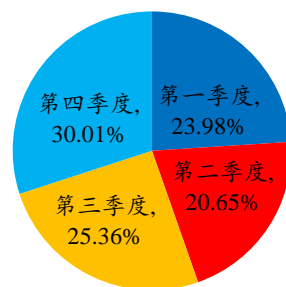
**图12：2023、2024 年公司管理费用率有所下降（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图13：2023、2024 年研发费用率有所下滑（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**公司主要产品为汽车塑料燃油箱总成**，面向下游汽车整车制造企业进行销售，国内汽车行业的销售旺季一般在 9 月至次年春节前，下游整车制造企业通常在每年三季度和四季度增加生产计划来满足市场需求，因此，公司主营业务收入存在一定的季节性特征，即下半年销售收入一般高于上半年。

**图14：2024 年公司下半年销售收入高于上半年**


■ 第一季度 ■ 第二季度 ■ 第三季度 ■ 第四季度

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

### 公司采用直销模式，直接面向整车制造企业进行销售。

为满足部分客户降低库存、提高供货及时性的要求，公司在向吉利汽车、奇瑞汽车、宜宾凯翼等客户销售时采用汽车零部件行业中较为普遍的寄售模式，该模式下公司将产品发送至客户处后一般暂不确认收入，而是按照框架合同的约定以客户实际使用数量进行收入确认和货款结算。对于采用非寄售模式的其他客户，公司一般将产品交付给客户并取得验收单等相关单据后确认收入。

**表6：公司更多采用寄售模式（万元）**

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
寄售模式	22,605.50	80.72%	32,043.99	79.46%	44,033.29	86.15%
非寄售模式	5,398.62	19.28%	8,283.56	20.54%	7,079.80	13.85%
合计	28,004.12	100.00%	40,327.55	100.00%	51,113.09	100.00%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2022-2024 年度，公司前五大客户销售额占营业收入的比重分别为 93.22%、92.48%、95.56%，客户集中度较高，主要原因有：①塑料燃油箱系为汽车整车配套的专用零配件，下游应用领域单一，且汽车整车制造企业一般规模较大，相较一般行业企业数量相对较少；②汽车整车制造业集中度较高，我国汽车产业下游的汽车整车行业主要由国内外大型整车制造企业构成，行业集中度较高，公司客户集中度较高符合行业惯例和行业特性。

**表7：公司客户集中度较高**

序号	客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比例	关联关系
2024 年度				
1	吉利汽车	25,973.54	50.45%	否
2	奇瑞汽车	16,693.56	32.42%	否
3	中国一汽	3,619.90	7.03%	否
4	北汽集团	1,472.30	2.86%	否
5	江铃汽车股份有限公司	1,438.21	2.79%	否

序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例	关联关系
<b>合计</b>		<b>49,197.50</b>	<b>95.56%</b>	
2023 年度				
1	吉利汽车	17,216.72	42.40%	否
2	奇瑞汽车	10,166.89	25.04%	否
	东南(福建)汽车工业股份有限公司	1,995.48	4.91%	否
3	中国一汽	5,329.04	13.12%	否
4	宜宾凯翼汽车有限公司	1,624.63	4.00%	否
5	江铃汽车股份有限公司	1,222.39	3.01%	否
<b>合计</b>		<b>37,555.16</b>	<b>92.48%</b>	
2022 年度				
1	吉利汽车	13,481.13	47.89%	否
2	奇瑞汽车	7,471.19	26.54%	否
3	中国一汽	3,131.86	11.12%	否
4	长安汽车	1,340.27	4.76%	否
5	江铃汽车股份有限公司	820.01	2.91%	否
<b>合计</b>		<b>26,244.47</b>	<b>93.22%</b>	

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2022-2024 年度，公司前五大客户为吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车、宜宾凯翼、江铃汽车、北汽集团，以国内排名靠前的整车制造企业为主，其中多家为上市公司，透明度与经营情况良好，不存在经营情况严重恶化等重大不确定性。

## 2、行业：新能源汽车增长重要动力，零部件行业高速发展

公司主要从事汽车燃料系统的研发、生产和销售，主要产品为汽车塑料燃油箱总成。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，公司所属行业为汽车零部件及配件制造（代码 C3670）。

### 2.1、积极的行业政策营造良好的市场环境和前景

汽车产业是我国重点发展的支柱性产业之一，汽车零部件行业是汽车产业的重要组成部分，近年来，国务院、发改委、工信部等相关部门出台了一系列政策法规以及规范性文件，用以规范、支持、引导汽车及汽车零部件行业的转型升级和健康发展。

**表8：一系列政策法规以及规范性文件用以规范、支持、引导汽车及汽车零部件行业的转型升级和健康发展**

序号	文件名	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
1	《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》	商务部、国家发展改革委、工业和信息化部等 7 部门	2024 年 8 月	安排超长期特别国债资金用于支持地方提升消费品以旧换新能力，推动汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新。鼓励有条件的地方，建设完善汽车置换更新信息系统，加强跨部门信息共享和核查比对，协同高效开展审核工作。

序号	文件名	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
2	《关于印发汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年)的通知》	工信部等七部门	2023年8月	支持扩大新能源汽车消费,稳定燃油汽车消费,推动汽车出口提质增效,促进老旧汽车报废、更新和二手车消费,提升产品供给质量水平,保障产业链供应链稳定畅通和完善基础设施建设与运营。
3	《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》	生态环境部、工信部、商务部、海关总署、市场监管总局	2023年5月	自2023年7月1日起,全国范围全面实施国六排放标准6b阶段,禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6b阶段的汽车。
4	《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》	商务部、发改委、工信部等17部门	2022年7月	支持新能源汽车购买使用,促进跨区域自由流通,破除新能源汽车市场地方保护;支持新能源汽车消费,研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题;深入开展新能源汽车下乡活动,鼓励有条件的地方出台下乡支持政策;积极支持充电设施建设;加快活跃二手车市场,促进汽车更新消费,推动汽车平行进口持续健康发展,优化汽车使用环境,丰富汽车金融服务,进一步促进汽车消费回升和潜力释放。
5	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	国务院办公厅	2022年4月	以汽车、家电为重点,引导企业面向农村开展促销,鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡,推进充电桩(站)等配套设施建设。稳定增加汽车等大宗消费,各地区不得新增汽车限购措施,已实施限购的地区逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制,因地制宜逐步取消汽车限购,推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变。
6	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	中共中央、国务院	2021年9月	加快发展新能源汽车产业;推广节能低碳型交通工具,积极引导低碳出行。
7	《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》	国务院办公厅	2020年11月	到2025年,我国新能源汽车市场竞争力明显增强,新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右;到2035年,纯电动汽车成为新销售车辆的主流。深化“三纵三横”研发布局,以纯电动汽车、插电式混合动力(含增程式)汽车、燃料电池汽车为“三纵”,布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”,构建关键零部件技术供给体系。
8	《关于调整轻型汽车国六排放标准实施有关要求的公告》	生态环境部、工信部、商务部、海关总署	2020年5月	自2020年7月1日起,全国范围实施轻型汽车国六排放标准,禁止生产国五排放标准轻型汽车,进口轻型汽车应符合国六排放标准
9	《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》	发改委、科技部等11部门	2020年4月	调整国六排放标准实施有关要求、完善新能源汽车购置相关财税支持政策、加快淘汰报废老旧柴油货车、畅通二手车流通交易、用好汽车消费金融,积极营造有利于汽车消费的市场环境。
10	《汽车产业投资管理规定》	发改委	2018年12月	优化燃油汽车产能布局,推动产业向产能利用充分、产业基础扎实、配套体系完善、竞争优势明显的省份聚集。科学规划新能源汽车产业布局,现有燃油汽车企业应加大研发投入、调整产品结构,发展纯电动汽车、插电式混合动力汽车、燃料电池汽车等新能源汽车。聚焦汽车产业发展重点,加快推进新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件,先进制造装备,动力电池

序号	文件名	颁布单位	颁布时间	主要涉及内容
				回收利用技术、汽车零部件再制造技术及装备研发和产业化。
11	《汽车产业中长期发展规划》	发改委、工信部、科技部	2017年4月	力争关键技术取得重大突破。动力系统、高效传动系统、汽车电子等节能技术达到国际先进水平，动力电池、驱动电机等关键核心技术处于国际领先水平。全产业链实现安全可控。突破车用传感器、车载芯片等先进汽车电子以及轻量化新材料、高端制造装备等产业链短板，培育具有国际竞争力的零部件供应商，形成从零部件到整车的完整产业体系。中国品牌汽车全面发展。中国品牌汽车产品品质明显提高，形成具有较强国际竞争力的企业和品牌。
12	《中国制造2025》	国务院	2015年5月	将发展节能与新能源汽车、轻量化材料列入国家大力推动重点领域突破发展的范围。

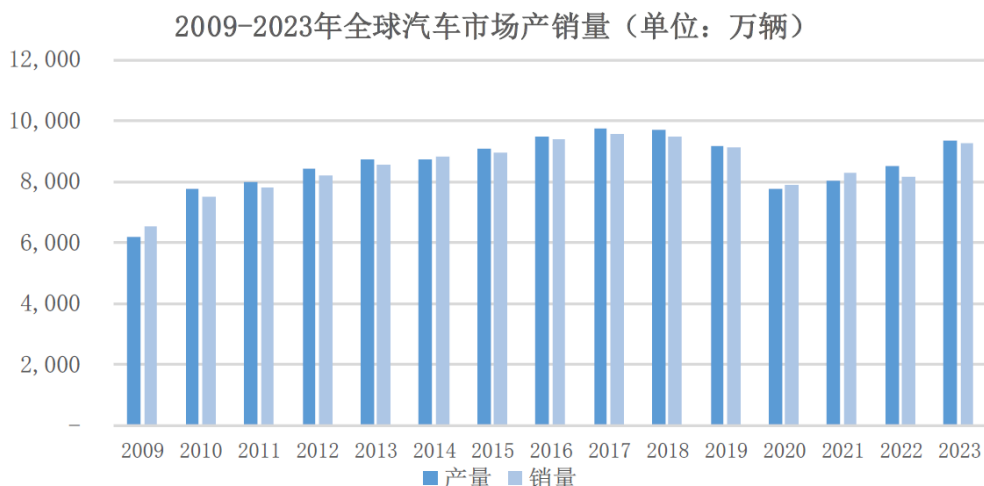
资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

作为我国经济支柱性产业之一，汽车产业对提振内需消费、稳定工业和经济发展具有重要作用，一直以来受到相关政策的支持，汽车零部件作为汽车产业的支持性和配套上游行业，与汽车产业的发展具有紧密联系。近年来，在积极政策的推动下，包括比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车等国内自主品牌整车制造企业取得了长足的发展，公司作为零部件生产企业，主要面向国内自主品牌整车制造企业销售塑料燃油箱，行业以及主要客户群体的持续增长为公司的经营发展营造了良好的市场环境和前景，有利于公司业绩的持续增长。

## 2.2、汽车行业发展概况：新能源汽车成为新的增长点

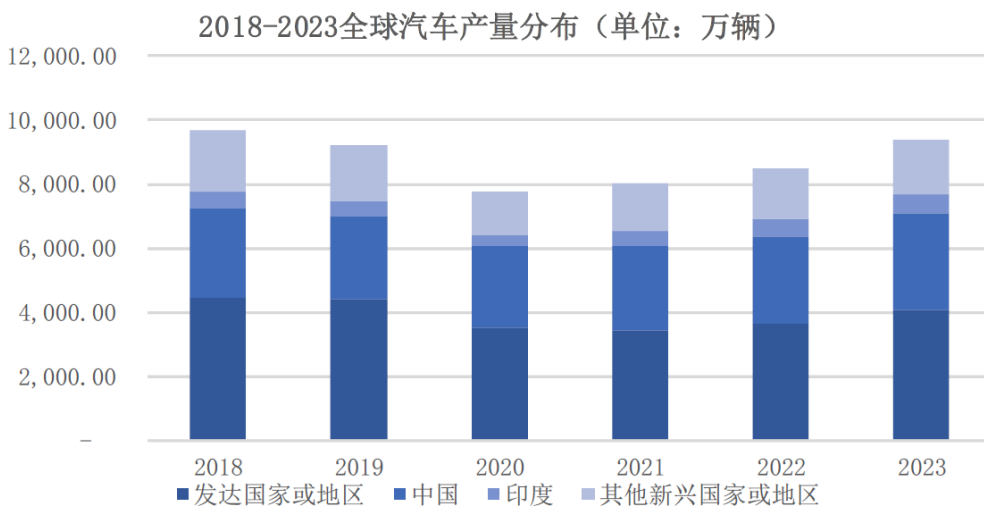
汽车行业是国民经济的战略性、支柱性产业，具有产业链长、关联度高、带动性强的特点，是推动新一轮科技革命和产业变革的重要力量，是建设制造强国的重要支撑，也发挥着工业经济稳增长的“压舱石”作用。

全球汽车市场发展放缓，新能源汽车成为新的增长点。自2008年全球金融危机之后，从2009年至2017年，全球汽车产销量总体呈现逐年递增的态势，受全球经济放缓等因素影响，2018年全球汽车产销量出现下滑。2020年以来，全球汽车产销量基本保持稳定。近年来，经过中国、欧盟、美国等全球各主要国家和地区逐步加快推进能源转型、构建清洁低碳能源体系，提高新能源汽车及相关基础设施的补贴力度和投资额度，新能源汽车产业已成为全球汽车产业复苏的重要动力。根据IEA数据显示，自2020年至2022年，全球新能源汽车销量渗透率从4.6%快速攀升至14%。纯电动汽车销售从200万辆增长至730万辆，插电式混合动力汽车销量从97万辆增长至290万辆，新能源汽车的快速发展成为全球汽车市场发展的新的增长点。2023年全球新能源汽车销量将近1400万辆，市场渗透率增加至18%。纯电动汽车和插电式混合动力汽车销量分别增长至950万辆和430万辆。根据OICA数据显示，2023年全球汽车销量9,272.47万辆，同比增长11.89%。

**图15：2023 年全球汽车销量 9,272.47 万辆，同比增长 11.89%**


资料来源：Wind、国际汽车制造商协会（OICA）、公司招股说明书

**全球汽车市场格局变化，新兴市场汽车产业迅速发展。**目前，全球汽车产业中部分劳动密集型、资源密集型的生产活动已逐步由发达国家向发展中国家转移，其中以中国、印度为代表的新兴市场汽车工业发展迅速，增长速度较快。2018 年至 2023 年，中国汽车产量占全球汽车产量的比例由 28.71% 上升至 32.24%，印度汽车产量占全球汽车产量的比例由 5.31% 上升至 6.26%。全球主要汽车厂商亦不断加大对新兴市场的投资力度，积极进行产业布局，全球汽车行业的生产重心正逐渐由以美国、欧洲和日韩为代表的传统市场向以中国、印度为代表的新兴市场转移。

**图16：全球汽车行业的生产重心正逐渐向以中国、印度为代表的新兴市场转移**


资料来源：国际汽车制造商协会（OICA）、公司招股说明书

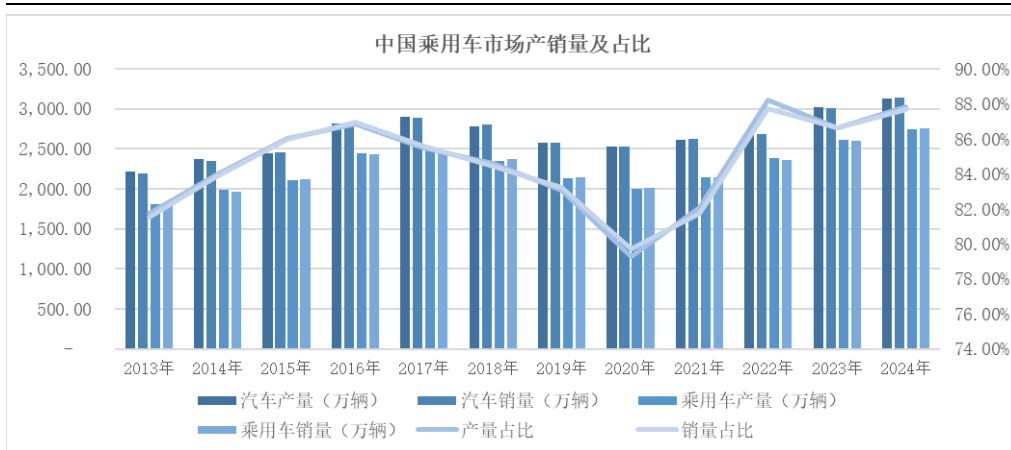
进入新世纪以来，我国汽车产业快速发展，形成了种类齐全、配套完整的产业体系。整车研发能力明显增强，节能减排成效显著，质量水平稳步提高，中国品牌迅速成长，国际化发展能力逐步提升。特别是新能源汽车发展取得重大进展，由培育期进入成长期。2024 年，我国汽车产销分别达到 3,128.20 万辆和 3,143.60 万辆，

连续 16 年位居全球第一，保持增长趋势，其中 2024 年中国品牌汽车销量占比已超过 60%，市场认可度大幅提高。

公司的主要产品主要面向乘用车市场，乘用车作为当下家庭为满足日常出行和提升生活质量的主要耐用消费品之一，是我国汽车市场的主要组成部分，2013 年以来，各年度乘用车产销量占当年度汽车产销量的比重基本保持在 80% 以上。从 2013 年至 2017 年，我国乘用车市场产销量稳步增长。2018 年，受宏观经济增速回落等因素的影响，乘用车市场产销量结束增长态势进入转型期。2020 年以来，受宏观经济稳定恢复，以及一系列刺激消费政策的出台和新能源汽车消费需求快速提升等因素的刺激下，乘用车市场开始复苏。

2021 年，乘用车产销 2140.80 万辆和 2148.15 万辆，同比分别增长 7.07% 和 6.46%，结束了自 2018 年以来连续三年下降趋势。2022 年度，乘用车产销分别完成 2,383.61 万辆和 2,356.33 万辆，同比增长 11.34% 和 9.69%，增速同比加快。2023 年度，乘用车产销分别完成 2,612.38 万辆和 2,606.28 万辆，同比增速分别为 9.60% 和 10.61%，2024 年，乘用车产销分别完成 2,747.69 万辆和 2,756.30 万辆，同比增速分别为 5.18% 和 5.76%，维持较高增速水平。随着我国乘用车产销量进入下一增长长期，乘用车市场也呈现出新的发展特征。

**图17：2024 年乘用车产销同比增速分别为 5.18% 和 5.76%，维持较高增速水平**



资料来源：中国汽车工业协会、Wind、公司招股说明书

### 我国汽车市场特点：

#### (1) 我国汽车千人保有量较低，乘用车市场仍有较大发展空间

2024 年我国千人汽车保有量约为 251 辆/千人，与主要发达国家平均超过 500 辆/千人的水平相比具有较大差距，我国乘用车汽车市场仍具备较大的发展潜力。此外，伴随居民收入水平提高，汽车消费者愈加关注品牌、品质、服务等汽车附加属性。在供需两端共同作用下，汽车消费升级趋势显著增强。首购和换购人群购置高档车型比例不断增加，中国乘用车市场价格区间呈明显结构性向上趋势。此外，年轻一代新消费群体不断壮大，正在加速乘用车市场电动化、智能化转型的升级趋势。

#### (2) 中国品牌乘用车市场份额不断提升

根据中国汽车工业协会公布的数据，2022 年至 2024 年，中国品牌乘用车销量连续三年保持增长态势。2023 年，中国品牌乘用车销量为 1,454.10 万辆，同比增长

23.63%，占乘用车销售总量的 55.79%，市场份额已超过 50%。2024 年，中国品牌乘用车销量为 1,795.80 万辆，同比增长 23.50%，市场份额达到 65.15%。近年来，中国品牌乘用车市场占有率不断提升，得益于中国品牌汽车积极向新能源、智能网联转型发展，加速产品迭代，不断推出满足用户需求的新一代电动化、智能化汽车，广受消费者青睐。与此同时，中国品牌汽车企业也愈发重视国际化发展，产品竞争力不断提升，品牌影响力持续攀升，汽车出口势头良好。

### (3) 传统燃油汽车仍是汽车销量的主要组成部分

目前传统燃油汽车仍是汽车销量的主要构成部分，占比约为 60%。2022 年至 2024 年，我国传统燃油汽车销量分别为 1,997.74 万辆、2,059.88 万辆、1,857.10 万辆，市场规模充足。目前新能源汽车在续航里程、充电等配套设施、后续维修保养等方面仍需进行技术突破或完善，传统燃油车在行驶里程、技术成熟度、维修保养成本及便捷性等方面具有较为明显的优势，特别是我国幅员辽阔，对于充电桩、维修门店等基础配套设施尚不完善的地区消费者、存在长途需求的消费者而言，传统燃油车仍是汽车消费的首选。

### (4) 新能源汽车市场持续快速增长，混动车型成为重要增长动力

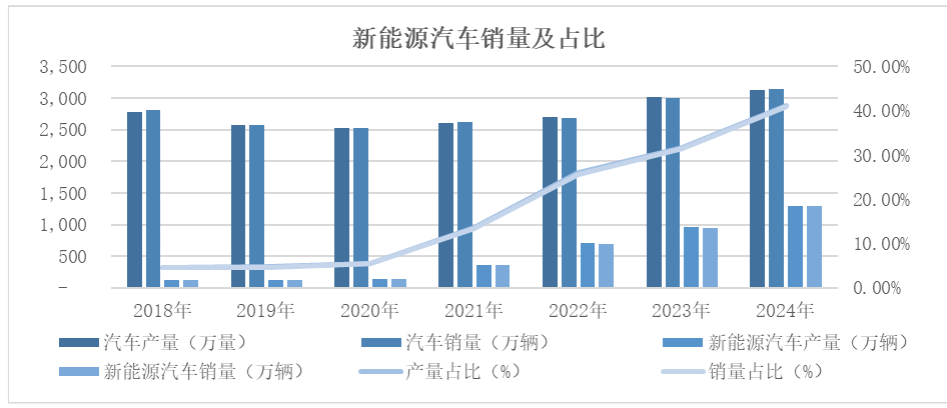
从 2020 年开始，中国新能源汽车市场正式进入高速成长期。2020 年，我国新能源汽车销量完成 136.73 万辆，同比增长 13.38%，其中纯电动汽车销售 111.51 万辆，同比增长 14.76%，插电式混合动力汽车销售 25.10 万辆，同比增长 8.41%。2021 年，我国新能源汽车销量完成 352.05 万辆，同比增长 157.48%，新能源汽车渗透率达到了 13.40%，越过 10% 分界线。其中纯电动汽车销量较 2020 年增长 1.6 倍，插电式混合动力汽车销量增长较 2020 年增长 1.4 倍。

2022 年，我国新能源汽车销量达到 688.66 万辆，同比增长 95.61%，新能源汽车市场占有率已达到 25.64%，其中纯电动汽车销量为 536.49 万辆，同比增长 84.01%；插电式混动汽车销量为 151.84 万辆，同比增长 151.64%。

2023 年，新能源汽车产销分别完成 958.65 万辆和 949.52 万辆，同比分别增长 35.82%、37.88%，其中纯电动汽车销量为 668.52 万辆，同比增长 24.61%；插电式混动汽车销量为 280.42 万辆，同比增长 84.68%。

2024 年，新能源汽车产销分别完成 1,288.80 万辆和 1,286.50 万辆，同比分别增长 34.44%、35.49%，其中纯电动汽车销量为 771.90 万辆，同比增长 15.46%；插电式混动汽车销量为 514.10 万辆，同比增长 83.33%。可见，从 2022 年起，插电式混合动力汽车销量增速开始高于纯电动车型，混合动力汽车销量维持高速增长态势，其在新能源汽车销量比重亦呈稳定增长趋势，占比从 2022 年的 22.05% 快速上行至 2024 年的 39.96%，为新能源车销量贡献了较大增量，是拉动整体车市增长的重要增长动力。

据中国汽车工业协会预测，2025 年中国汽车总销量将达到 3,290 万辆，同比增长 4.7%，其中新能源汽车销量预计为 1,600 万辆。

**图18：新能源汽车在汽车中的产销占比呈稳定增长趋势**


资料来源：中国汽车工业协会、Wind、公司招股说明书

《汽车产业中长期发展规划》指出，随着能源革命和新材料、新一代信息技术的不断突破，汽车产品加快向新能源、轻量化、智能和网联的方向发展。

### 2.3、汽车零部件市场发展概况：2024年15家中国汽车零部件企业上榜

发达国家的汽车零部件行业经过长期发展，已具有规模大、技术力量雄厚、资本实力充足、产业集中度高、全球同步配套的特点。根据《美国汽车新闻》(Automotive News)发布的2022年至2024年“全球汽车零部件配套供应商百强榜”（每年依据上一年度营业收入排名），全球汽车零部件百强企业主要分布于日本、美国、德国、韩国、中国等全球主要汽车产销国。榜单各年度前十大供应商实现营业收入均超百亿美元，集中分布于日本、美国、德国等传统汽车产业强国。伴随全球汽车行业的生产重心正逐渐向以中国、印度为代表的新兴市场转移。2023年与2024年榜单中，中国动力电池企业宁德时代跻身前五。榜单中中国汽车零部件企业的上榜数量也由2022年的10家增加至2024年的15家，且中国上榜企业的排名上均有不同幅度的提升。

**表9：中国汽车零部件企业的上榜数量由2022年的10家增加至2024年的15家（亿美元）**

排 名	2022年			2023年			2024年		
	公司名称	2021年度营收	总部地址	公司名称	2022年度营收	总部地址	公司名称	2023年度营收	总部地址
1	博世	491.40	德国	博世	504.56	德国	博世	558.90	德国
2	电装	435.70	日本	电装	479.00	日本	采埃孚	497.09	德国
3	采埃孚	393.00	德国	采埃孚	421.06	德国	麦格纳	427.97	加拿大
4	麦格纳	362.00	加拿大	麦格纳	378.40	加拿大	宁德时代	413.65	中国
5	爱信	334.80	日本	宁德时代	335.00	中国	电装	407.23	日本
6	现代摩比斯	290.73	韩国	现代摩比斯	321.92	韩国	现代摩比斯	369.64	韩国
7	佛吉亚	258.80	法国	爱信	312.28	日本	爱信	326.98	日本
8	大陆集团	241.97	德国	佛吉亚	268.35	法国	大陆集团	287.43	德国
9	巴斯夫	213.50	德国	大陆集团	254.01	德国	佛吉亚	283.10	法国
10	李尔	192.63	美国	李尔	208.90	美国	李尔	234.67	美国

数据来源：《美国汽车新闻》、公司招股说明书、开源证券研究所

汽车零部件作为支撑和影响汽车工业发展的核心环节，在“中国制造2025”、

汽车强国战略的新要求下，对构建汽车技术创新体系、推动汽车工业转型升级和可持续发展，将起到举足轻重的作用。目前，我国基本建立了较为完整的零部件配套供应体系和售后服务体系，为汽车工业的发展提供了强大支持，汽车工业的快速发展直接带动了我国汽车零部件行业的高速发展。

近年来，得益于我国汽车市场产销规模的增长、全球整车及零部件产能不断向我国转移、汽车零部件出口市场的扩大以及行业内的技术升级，我国汽车零部件行业保持了高速发展态势。根据相关统计，我国汽车零部件行业市场规模超过 5 万亿元。基于目前我国汽车市场消费回暖与新能源汽车产销快速增长的良好态势，汽车零部件行业也具备较好的增长预期。

目前，我国汽车零部件市场发展趋势主要有以下几种方向：

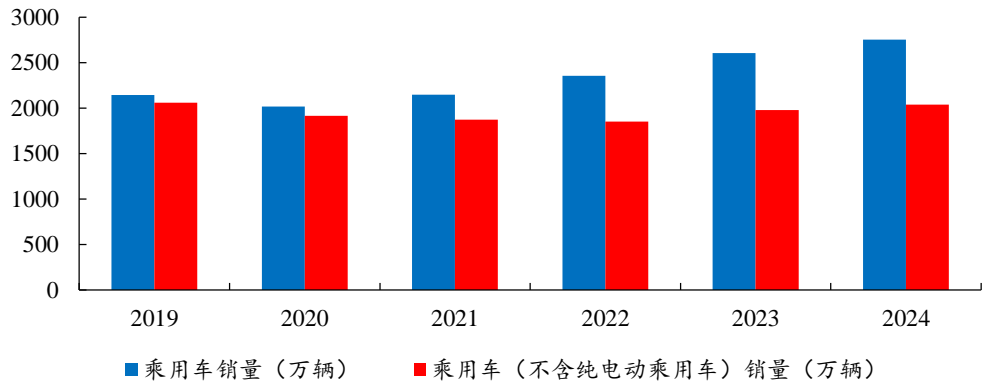
①**供货集成化、模块化**：《汽车产业中长期发展规划》指出，汽车生产方式向充分互联协作的智能制造体系演进，产业上下游关系更加紧密。整车制造企业与供应商联合开发，供应商从零部件设计、开发、实验验证等过程全程参与，供应商为整车制造企业提供零部件整体解决方案；汽车零部件的集成化、模块化是指通过全新的设计和工艺，将以往由多个零部件分别实现的功能，集成在一个模块组件当中，实现单个模块组件替代多个零部件的技术手段，通用化和标准化程度提高。

②**零部件轻量化**：轻量化是传统燃油汽车节能及新能源汽车提高续航里程的重要途径之一。目前，国内外汽车轻量化的措施主要有轻量化设计和使用高强度、轻量化材料，如使用高强度钢、铝合金、镁合金、碳纤维、塑料等新型汽车材料。

## 2.4、产品下游应用及其趋势变化：塑料燃油箱为燃油箱市场的主流产品

### (1) 塑料燃油箱的下游应用及趋势：

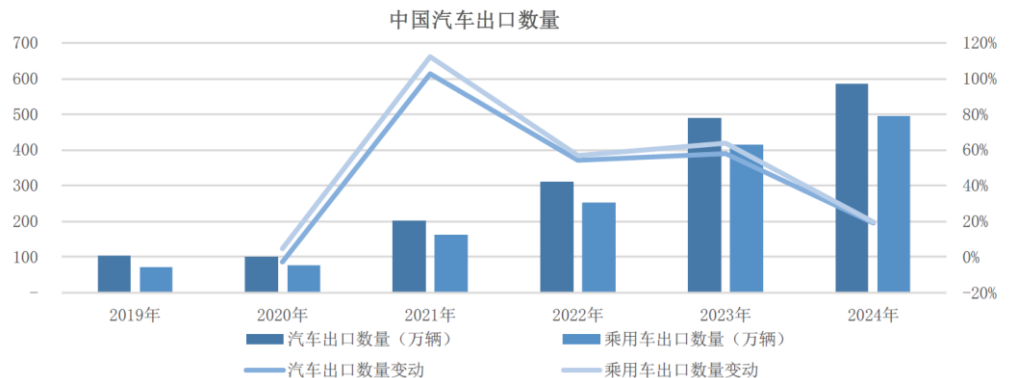
塑料燃油箱主要应用于乘用车，乘用车作为当下家庭为满足日常出行和提升生活质量的主要耐用消费品之一，是我国汽车市场的主要组成部分。2020 年以来，受宏观经济稳定恢复，以及一系列刺激消费政策的出台和新能源汽车消费需求快速提升等因素的刺激下，乘用车市场开始复苏，根据中国汽车工业协会公布的数据，2022 年至 2024 年我国乘用车产销量连续三年保持增长态势。2023 年，我国乘用车产量为 2,612.38 万辆，同比增长 9.60%、销量为 2,606.28 万辆，较 2022 年同比增长 10.61%，其中乘用车销量占汽车销售总量的 86.61%；若扣除不需要使用燃油箱的纯电动乘用车，其销量为 1,980.48 万辆，同比增长 6.88%，2024 年，我国乘用车销量为 2,756.30 万辆，同比增长 5.76%，若扣除不需要使用燃油箱的纯电动乘用车，其销量为 2,038.68 万辆，同比增长 2.94%，我国乘用车市场的景气度处于较高水平。

**图19：2024年我国乘用车销量为2,756.30万辆，同比增长5.76%**


数据来源：Wind、中国汽车工业协会、公司招股说明书、开源证券研究所

随着我国汽车产业的持续发展和转型升级，中国品牌乘用车市场份额不断提升，以比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车为代表的中国自主品牌整车企业销量快速增长。根据中国汽车工业协会公布的数据，2022年至2024年，中国品牌乘用车销量连续三年保持增长态势。2023年，中国品牌乘用车销量为1,454.10万辆，同比增长23.63%，占乘用车销售总量的55.79%，市场份额已超过50%。2024年，中国品牌乘用车销量为1,795.80万辆，同比增长23.50%，市场份额达到65.15%。

与此同时，中国品牌汽车企业也愈发重视国际化发展，产品竞争力不断提升，品牌影响力持续攀升，汽车出口势头良好。根据中国汽车工业协会公布的数据，2023年我国汽车出口数量为491万辆，同比增长57.85%，其中，乘用车出口414.03万辆，同比增长63.74%，保持2021年以来的快速增长趋势。2024年我国汽车出口数量为585.95万辆，同比增长19.34%，其中，乘用车出口495.51万辆，同比增长19.68%。

**图20：2024年我国乘用车出口495.51万辆，同比增长19.68%**


资料来源：Wind、中国汽车工业协会、公司招股说明书

中国汽车工业协会预计2025年中国汽车总销量将达到3,290万辆，同比增长4.7%。其中，乘用车销量2,890万辆，同比增长4.9%；商用车销量400万辆，同比增长3.3%。2024年我国千人汽车保有量约为251辆/千人，与主要发达国家平均超过500辆/千人的水平相比具有较大差距，我国乘用车汽车市场仍具备较大的发展潜力。

综上，乘用车作为我国汽车市场的主要组成部分，市场空间充足且稳步增长，有利于塑料燃油箱行业的发展。

## (2) 金属燃油箱的下游应用及趋势：

金属燃油箱主要应用于商用车，与乘用车市场相比，商用车市场规模较小，发展空间相对有限。

根据中国汽车工业协会公布的数据，2022年我国商用车销量为330.05万辆，处于较低水平，2023年市场企稳回升，销量为403.09万辆，同比增长22.13%。2024年，我国商用车销量为387.32万辆，同比小幅下降3.91%。

公司主要产品为塑料燃油箱，不涉及金属燃油箱。塑料燃油箱为燃油箱市场的主流产品。汽车塑料燃油箱总成可分为常压、高压两类，前者用于传统燃油汽车领域，后者用于新能源汽车领域中的插电式混合动力汽车（含增程式）。

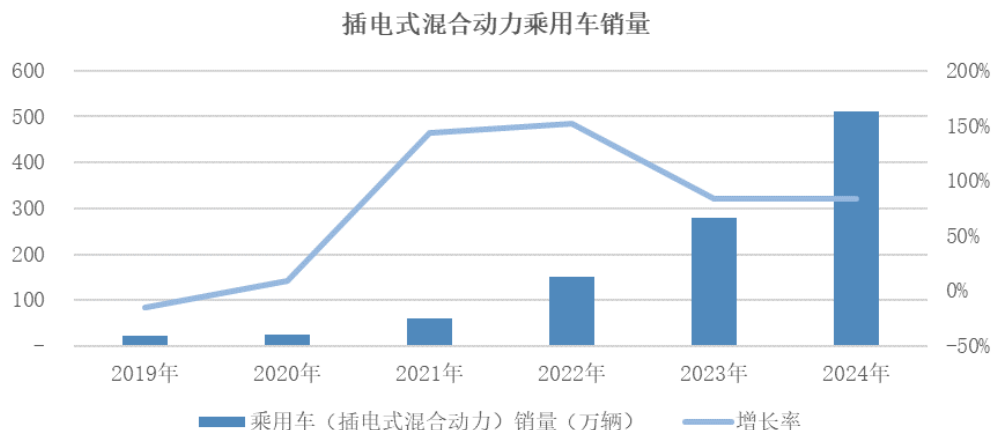
常压塑料燃油箱主要应用于传统燃油乘用车。传统燃油汽车仍是汽车销量的主要组成部分，占比约60%，市场空间充足。新能源汽车在续航里程、充电等配套设施、后续维修保养等方面仍需进行技术突破或完善，传统燃油车在行驶里程、技术成熟度、维修保养成本及便捷性等方面具有较为明显的优势，特别是我国幅员辽阔，对于充电桩、维修门店等基础配套设施尚不完善的地区消费者、存在长途需求的消费者而言，传统燃油车仍是目前汽车消费的首选。

常压塑料燃油箱作为传统燃油汽车的核心部件，目前仍然具有较大的市场份额与空间，随着我国消费潜力的持续释放，其存量市场空间相对稳定，且在我国汽车市场增长的情况下，仍具有一定的增长空间。

高压塑料燃油箱可以更好地控制燃油的蒸发，以达到排放标准，应用于插电式混合动力汽车。

受益于行业政策支持与消费需求扩张，近年来，我国新能源汽车市场快速发展。2022年至2024年，我国插电式混合动力乘用车销量分别为151.48万辆、278.95万辆、511.34万辆，销量保持高速增长；同时占新能源乘用车的比重分别为23.13%、30.83%、41.67%，已成为新能源乘用车销量增长的重要动力。

**图21：2022年至2024年，我国插电式混合动力乘用车销量保持高速增长**



资料来源：Wind、汽车工业协会、公司招股说明书

在我国汽车产业电动化转型的过程中，插电式混合动力汽车能够融合传统燃油汽车和纯电动汽车的主要优点，并克服两者的主要缺点，是当下汽车市场有效的过渡解决方案。基于插电式混合动力汽车在续航里程、燃油效率、经济性等方面的优势以及整车制造企业在混合动力汽车方面的布局、推广及新车型的陆续推出，插电式混合动力汽车的销量将持续增长，并推动高压塑料燃油箱市场需求的增长。

此外，基于高压塑料燃油箱在控制燃油蒸发方面的优秀表现，在未来汽车排放标准进一步提升的情况下，高压塑料燃油箱或者以高压塑料燃油箱为基础的改进型产品将成为满足排放标准的解决方案，从而将其应用范围扩大至传统燃油汽车，进一步扩大市场份额。

### 3、看点：核心技术形成竞争优势，募投项目进一步扩大产能

#### 3.1、技术创新：“两片成型技术”等 8 项自主研发核心技术打造创新优势

公司自成立以来始终专注于塑料燃油箱领域，高度重视研发投入与技术创新，建立了较为完善的研发创新体系，拥有专业的研发技术团队，围绕行业技术发展趋势、客户需求进行产品、生产技术工艺等方面研发创新和技术储备，保持公司在技术、产品方面的市场竞争力。

截至 2024 年 12 月 31 日，公司拥有技术人员 55 人，占员工总数的 15.76%，其中公司核心技术人员均拥有 10 年以上的塑料燃油箱相关从业经验。公司建有国家级 CNAS 实验室、河北省企业技术中心、河北省工业企业研发机构（A 级）、河北省汽车燃料系统技术创新中心（省级技术创新中心），拥有廊坊、台州、宝鸡三个生产基地和扬州新能源研发中心，通过了 IATF16949:2016 质量管理体系认证，能够独立进行研发设计、仿真模拟、样件试制、产品实验等工作，满足整车制造企业定制化、多样化的产品需求。2022-2024 年度，公司研发费用投入金额分别为 1,357.42 万元、1,556.98 万元、1,888.66 万元。

**表10：公司各项荣誉：2021 年被认定为第三批专精特新“小巨人”企业**

序号	名称	颁发单位	认定时间
1	专精特新“小巨人”	国家工业和信息化部	2021 年（2024 年复审通过）
2	河北省制造业单项冠军	河北省工业和信息化厅	2020 年（2023 年复审通过）
3	河北省专精特新示范企业	河北省工业和信息化厅	2021 年
4	河北省科技型中小企业	河北省科学技术厅	2021 年（2024 年复审通过）

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所（由于公司已被认定为国家级专精特新“小巨人”，省级的“河北省专精特新示范企业”不再进行复审。）

公司以汽车燃料系统为核心，根据行业技术发展趋势、市场及客户需求为导向进行持续的自主研发，针对塑料燃油箱设计、生产过程中的关键点和难点，形成了包括塑料燃油箱耐高压技术、两片成型技术以及其工艺在内的多项核心技术，并大规模应用于主要产品生产中，取得了良好的经济效益。截至 2024 年 12 月 31 日，公司已取得专利 202 项，另有多项专利正在申请过程中。

公司的核心技术均为自主研发，应用于塑料燃油箱总成生产环节中的吹塑成型、划孔焊接两道核心生产工序。

**表11: 公司的核心技术均为自主研发,**

序号	技术名称	对应专利	专利权人	取得方式、形成路径	应用的生产环节	应用产品类型
1	塑料燃油箱耐高压技术	发明: 塑料燃油箱防变形结构和塑料燃油箱防变形结构放置方法(ZL202410978105.8)实用新型: 一种新能源高压油箱加强结构(ZL202320715484.2)	世昌股份	自主研发, 原始取得	吹塑成型	高压塑料燃油箱
2	两片成型技术及其工艺	发明: 两片式夹持吹塑模具以及吹塑方法(ZL202211369488.6)、一种取料胚夹具(ZL202211359551.8)、一种内置件放置夹具(ZL202211480595.6)、一种燃油箱加工设备及其加工工艺(ZL202411124529.4)	世昌股份	自主研发, 原始取得	吹塑成型	高压塑料燃油箱
3	吹塑本体提取技术	发明: 一种取油箱制品机械手(ZL202211306359.2)	世昌股份	自主研发, 原始取得	吹塑成型	常压塑料燃油箱、高压塑料燃油箱
4	开孔自带卸料技术	实用新型: 一种自带卸料结构的开孔刀具(ZL202321451383.5)	世昌股份	自主研发, 原始取得	划孔焊接	常压塑料燃油箱、高压塑料燃油箱
5	塑料燃油箱降噪技术	实用新型: 一种降低油液噪声的防浪板(ZL202320529636.X)、一种新能源塑料燃油箱防浪板结构(ZL202320715158.1)	世昌股份	自主研发, 原始取得	吹塑成型	常压塑料燃油箱、高压塑料燃油箱
6	熔融深度控制方法	发明: 一种熔融深度的控制方法(ZL202110673717.2)	世昌股份、九昌新能源	自主研发, 原始取得	划孔焊接	常压塑料燃油箱、高压塑料燃油箱
7	燃油箱内部管路固定技术	实用新型: 一种塑料燃油箱内部管路或线束固定结构(ZL202221730462.5)	世昌股份	自主研发, 原始取得	吹塑成型	高压塑料燃油箱
8	高压燃油箱油气分离技术	实用新型: 一种适用于两片式高压油箱的内置油气分离器装置(ZL202223138005.X)	世昌股份	自主研发, 原始取得	吹塑成型	高压塑料燃油箱

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

公司的核心技术均已应用于塑料燃油箱的大批量生产, 相关核心技术的特征、与行业通用技术的比较情况如下表所示。

**表12: 公司相关核心技术的特征以及与行业通用技术的比较情况**

序号	技术名称	行业通用技术情况	发行人的技术特征及先进性	与行业通用技术的比较情况
1	塑料燃油箱耐高压技术	行业内企业一般通过在塑料燃油箱内部设置若干内置加强柱来提高燃油箱承压能力。所使用的加强柱一般为圆柱状、工字状, 加强柱的焊接拉拔力一般为2000-5000N, 加强柱本身的	公司采用行业主流的设置加强柱的方式实现塑料燃油箱的耐高压性能, 并通过对于加强柱形状的独特设计以及加强柱数量、位置的合理配置有效提升塑料燃油箱的耐高压性能。	公司塑料燃油箱耐高压技术的创新点在于通过对于加强柱形状、加强柱数量以及布置位置等方面的优化创新提升塑料燃油箱的耐高压能力。 <b>1、加强柱的形状:</b> 行业内普遍采用的加强柱有圆柱状、工字状等结构, 公司对加强柱的形状进行改进, 设计成为目字型, 腰部设计成细腰型; 与圆柱形加强柱相比, 在达到基本相同的耐高压性能的情况下, 公司使用的加强柱重量轻约6%, 有

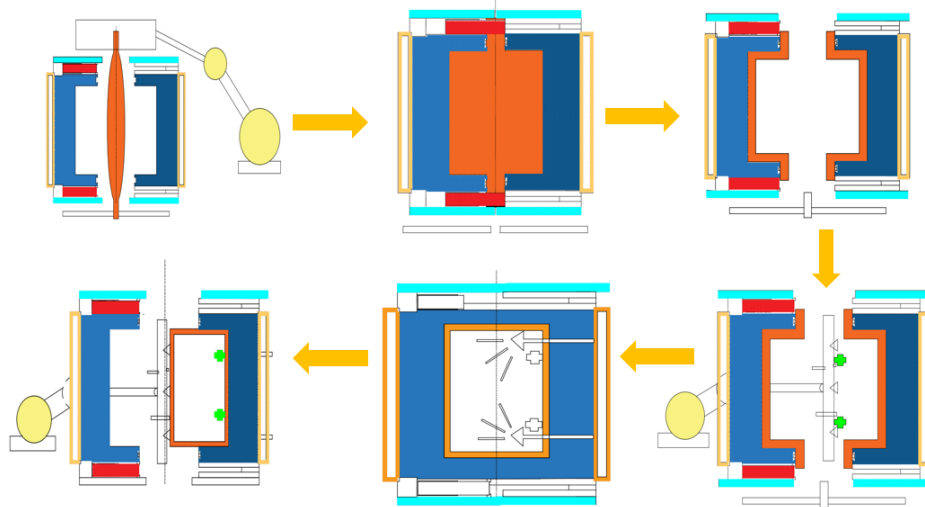
序号	技术名称	行业通用技术情况	发行人的技术特征及先进性	与行业通用技术的比较情况
2	两片成型技术及其工艺	<p>行业内高压塑料燃油箱吹塑成型工艺方面一般采用两片式吹塑成型工艺、C型吹塑成型工艺和传统吹塑+装配式工艺，其中两片式吹塑成型工艺是目前高压塑料燃油箱的主流生产工艺。</p>	<p>通过该项技术，公司塑料燃油箱的爆破压力能够达到420kPa以上，最大变形量能够控制在5mm以内。</p> <p>公司拥有的两片成型技术及其工艺是以行业主流的两片式吹塑成型工艺为基础，通过自主研发升级改进而成的专有技术，已获得了4项发明专利授权，其对应的技术工艺流程及图示见表后。该技术通过对燃油箱模具进行独特改造以及两次合模工艺实现复杂内置件成型工艺要求。同时，通过设计内置焊接工装提升内置件的定位和焊接精度，提高燃油箱的密封性，与常压塑料燃油箱相比可降低碳氢排放值20%至50%。</p>	<p>利于降低产品重量和成本。</p> <p><b>2、加强柱的数量：</b>行业内一般企业通常关注油泵口周边的变形量，例如在油泵口周边布置2个加强柱，而其他部位立柱则随机布置，无法保证油箱的整体变形量。公司通过精确控制燃油箱箱体内各结构件与加强柱中心的不同间距要求，分区设计内置加强柱数量和布置位置，保证受力均衡，降低变形量，公司塑料燃油箱的最大变形量能够控制在5mm以内。</p> <p>根据试验数据，公司加强柱的焊接拉拔力可以达到5000-10000N,优于行业一般水平；加强柱本身的拉拔力可以达到7000-12000N,优于行业一般水平；燃油箱最大变形量能够控制在5mm以内，优于整车厂一般要求的10mm,有效提高燃油箱本体的抗压性能以及安全性，燃油箱爆破压力超过整车厂一般要求的400kPa。</p> <p>与传统的两片式吹塑成型工艺相比，公司自主创新的“两片成型技术及其工艺”的主要创新点在于通过自主研发高压中空吹塑机大幅降低设备投入，通过独创性的模具结构提升生产适用范围，减少飞边料，合理控制壁厚，降低原材料及模具成本，并通过精确的内部焊接提升产品合格率。</p> <p>1、自主研发关键设备：目前同行业主要企业使用的高压中空吹塑机以进口为主，公司所使用的高压中空吹塑机系自行研发，完成高压吹塑领域核心工艺参数数据库构建，掌握模头流道优化设计、高精度壁厚控制算法、高效的PLC控制运算方式等关键技术。此外，公司自主研发的中空吹塑机仅更换吹塑模具即可实现高压、常压塑料燃油箱的生产切换，灵活度更高。</p> <p>2、模具结构：公司自主设计了具有独创性的模具，通过夹持机构和刀具切割方式将传统桶状料胚撕裂成预成型片状，后续由特殊夹具将需要内置零部件一次性焊接到预成型料胚内壁，并进行二次合模吹塑。上述技术适用于任何形状燃油箱的生产，能够完成各类内置件焊接。而传统吹塑+装配式工艺等受燃油箱形状影响较大，无法完成内置件相对复杂的燃油箱或马鞍形等特殊形状燃油箱的生产。</p> <p>3、成本控制：传统两片式吹塑成型工艺直接形成两片式，要求料胚面积大于模具型腔以留出安全边界，箱体壁厚均匀性较差，箱体飞边料宽度较宽、壁厚较厚，材料消耗较多，公司的技术将桶状料胚放入模具预成型后撕裂成两片，料胚壁厚均匀拉伸，平均壁厚达到5.3mm-5.8mm的水平，低于行业一般水平的5.5mm-6.0mm,并能够减少约5%的飞边料，根据测算，可以降低约3%的产品成本；另外，相比传统的两片式吹塑成型工艺、C型吹塑成型工艺需要使用特殊口模，公司可以使用传统口模进行生产，成本较低。</p> <p>4、产品合格率：公司通过设计内置焊接工装、引入自动化机</p>

序号	技术名称	行业通用技术情况	发行人的技术特征及先进性	与行业通用技术的比较情况
3	吹塑本体提取技术	行业内企业一般在燃油箱吹塑成型后由剪刀式机械手夹住燃油箱的上飞边料将其移出模具，燃油箱到滑道上方时，机械手松开，燃油箱连同飞边料一起掉落到滑道上。	燃油箱吹塑成型后温度较高，且质地较软容易变形，该技术通过在定制化工装上安装多个吸附盘，分别对应燃油箱多个位置，真空吸附夹取并均匀移送吹塑成型后的箱体，避免由于碰撞导致的内置件不稳定和箱体形变，降低产品的变形量，保证产品的一致性，提高内置件焊接强度，提高产品质量，使得公司的一次合格率稳定在 98% 以上。	机器人可实现更为精确的开放式内置焊接(一致性偏差小于 0.1mm,与行业传统焊接方式的精度 0.5mm-1mm 相比大幅提升),有效控制内置件与燃油箱内壁的距离(10-20mm),并可以控制内置件在料胚中受热变形，产品一次合格率可以达到 98% 以上，处于行业较高水平。  公司吹塑本体提取技术的创新点在于通过优化改进定制化工装，结合吹塑成型后箱体特点，采用真空吸附方式移送高温箱体，提升产品的合格率。由于燃油箱刚吹塑成型时内部温度较高，行业普遍应用的剪刀式机械手夹取方式容易造成内置件的不稳定性以及燃油箱变形。公司采用的吹塑本体提取技术能够有效避免上述问题，降低箱体形变量，提高产品合格率和生产效率。
4	开孔自带卸料技术	行业内企业一般采用螺旋型定心锥对箱体进行开孔带出卸料，由于螺旋型定心锥稳定性相对较差，需要增加箱体二次清理工序。	将开孔单元进行优化设计，通过涨爪和三棱锥方式将划孔废料 100% 带出卸料，防止开孔后的废料以及料屑残留在油箱内部引起燃油泵故障，提升燃油箱内部的清洁度。	公司开孔自带卸料技术的创新点在于通过优化箱体开孔和卸料方式，提升箱体清洁度，避免二次清洁，提升生产效率，降低人工投入，同时相关开孔设备的使用寿命较长。 1、提升清洁度：公司的开孔自带卸料技术通过涨爪和三棱锥带料机构在划孔过程中与燃油箱保持相对静止，减少旋转产生的料屑，有利于提升燃油箱内部的清洁度，并由于减少二次清洁工序而降低人工成本。 2、使用寿命：传统划孔机构为气缸外置，作用力和刀轴不同心，机构磨损比较严重，使用寿命较短。公司的技术采用空心杆气缸，气缸作用力和刀轴同心，有利于提高进刀稳定性和机构寿命，比传统机构使用寿命长 1-3 年。
5	塑料燃油箱降噪技术	行业内企业一般采用优化箱体内外结构、设置防浪板等方式进行降噪。	公司通过在燃油箱内部增加并合理设置防浪板，降低油箱内部的燃油晃动而产生的噪音，达到低于 40db 的效果。 国内主要整车厂对于塑料燃油箱噪音的要求一般为 45db 以下，公司的技术可以将噪音控制在 40db 以下。	公司塑料燃油箱降噪技术的创新点在于通过长期的实验分析和积累，更为合理地设置防浪板，实现降低燃油晃动以及降噪。 与同行业主要企业受中间模具工艺影响只能采用二维防浪板相比，公司进行了较大的升级改进，对燃油箱本体在不同液位下振幅进行探测，根据探测结果设计出三维的防浪板，对晃动燃油进行不同方向的分流，公司燃油箱晃动噪音测试值在 40db 以下，优于整车厂要求，有效提高乘客的舒适性。
6	熔融深度控制方法	行业内企业一般通过调节设定焊接压力、时间的方法对熔融深度进行控制，熔融深度公差一般为 ±0.3mm。	该技术是利用电子比例尺，自动化控制加热机械手工作行程，进而控制燃油箱熔融的深度。通过将熔融区域的深度控制在 0.2 至 1mm,熔融	公司熔融深度控制方法的创新点在于通过对于电子比例尺等自动化手段的应用实现熔融深度的有效控制，降低公差，提高产品密封性、装配质量。 行业内采用的传统焊接方法采用调节两段焊接压力、时间的方式控制熔融深度，无法实现精准控制，熔融深度公差为 ±

序号	技术名称	行业通用技术情况	发行人的技术特征及先进性	与行业通用技术的比较情况
			线至粘结层最小距离控制在0.1mm,确保燃油箱不焊穿的	0.3mm。公司采用高精度位移传感器及电磁比例阀控制熔融深度,可以分六段调节焊接压力、时间,从而将熔融公差降低至±0.1mm,有利于提高塑料燃油箱的密封性、装配质量。
7	燃油箱内部管路固定技术	行业内企业一般采用内置管夹来固定管路装配。	该技术采用了一种带有弹性挡体的结构在两片吹塑成型时焊接在油箱内部,实现管路内置固定,同时避免管路在燃油箱内部晃动打击油箱侧壁产生噪音。	公司燃油箱内部管路固定技术的创新点在于优化创新了挡体结构,改进管路内置固定方式。相比于行业通用技术,公司对内部固定管路的结构进行了优化升级,采用一种带有弹性挡体的结构在两片吹塑成型时焊接在油箱内部,避免管路在油箱内部晃动拍打油箱侧壁,也避免在吹塑成型时管路与侧壁粘连,或因料坯高温导致变形。
8	高压燃油箱油气分离技术	行业内企业一般采用不同种类的油气分离器对阀门燃油进行控制。	该技术通过一种迷宫式的结构将从燃油箱阀门流出的燃油截留,在行车时回流到油箱内部中去,避免液体燃油流出到碳罐中,使得六自由度动态泄漏的量为0ml,油箱内部压力小于10Kpa,有利于加强燃油箱的动态通气性能。	公司高压燃油箱油气分离技术的创新点在于创新设计一种迷宫式结构加强对于阀门在动态下流出燃油的控制,实现燃油的零泄漏。相比于行业通用技术,公司对油气分离器进行了优化升级,将油气分离器从行业常见的方形空壳体形状设计成一种迷宫式的,使得阀门流出的燃油在动态下不会流到碳罐中去,达到了零泄漏,同时也保证了燃油箱的通气性,内部的压力在10KPa以内,提高了碳罐的使用寿命。

资料来源:公司招股说明书、开源证券研究所

“两片成型技术及其工艺”是公司生产高压塑料燃油箱的核心技术,是以行业内主流的“两片式吹塑成型工艺”为基础进行改进优化形成,有别于行业内普遍在吹塑成型设备机头处挤出两片材料,公司通过对燃油箱模具进行改造,增加刀口设计,在第一次合模时由外部新增刀口进行闭合(此时燃油箱模具的内部合模线未闭合),后将桶状料坯切开,再由模具上的特殊结构固定切开后的料坯并紧贴于油箱模具型腔内侧面。打开燃油箱模具,通过机器人将装有内置件的工装移至模具内侧,利用机器人将内置件精确焊接到紧贴于模具型腔内侧的料坯上,机器人移出并再次合模,完成吹塑成型。

**图22：“两片成型技术及其工艺”是发行人生产高压塑料燃油箱的核心技术**


资料来源：公司招股说明书

公司通过自主研发在常压、高压塑料燃油箱领域形成了相关核心技术并应用于产品生产中，使得塑料燃油箱产品在耐压变形量、轻量化、碳氢排放值、噪音控制等关键指标方面得到有效提升，同时，通过核心技术的应用能够有效提升产品质量的一致性、稳定性和生产效率，结合对于箱体壁厚、飞边料的控制提高原材料利用率，确保产品符合排放标准和客户要求的同时合理控制产品成本，从而具备与行业内领先企业进行竞争的技术能力。

其中，公司基于“塑料燃油箱耐高压技术”、“两片成型技术及其工艺”形成了不同于同行业高压塑料燃油箱生产的特有技术路线，基于公司特有技术路线，一方面相较于同行业通过挤出机直接形成两片式料坯，公司在料坯预成型后通过模具撕裂形成两片式，生产设备的改造成本较低，也能够有效降低飞边料比例，提高材料利用率；另一方面，相比传统的两片式吹塑成型工艺、C型吹塑成型工艺需要使用特殊口模，公司可以使用传统口模进行生产，产品的适用性更广，成本较低。此外，通过结合“两片成型技术及其工艺”中模具撕裂技术的应用，能够有效提高所生产塑料燃油箱壁厚的均匀度，从而降低燃油箱平均壁厚，有效节约原材料用量。综合使得公司塑料燃油箱产品在具备良好耐压能力的同时轻量化水平更高，有效地平衡了高压塑料燃油箱在安全性、重量和成本方面的要求，使得公司高压塑料燃油箱产品较同行业具备显著的竞争优势。

### 3.2、募投项目：扩大高压塑料燃油箱产能，顺应新能源汽车快速发展趋势

本次募集资金投资项目均紧密围绕公司现有主营业务，符合公司主营业务的发展方向和公司发展战略，包括扩大高压塑料燃油箱产能的“浙江星昌汽车科技有限公司年产 60 万台新能源高压油箱项目（二期）”以及有利于满足业务规模扩张而产生的营运资金需求的“补充流动资金项目”。

**表13：募集资金投资项目紧密围绕公司现有主营业务**

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	拟使用募集资金投资额（万元）	实施主体
1	浙江星昌汽车科技有限公司年产 60 万台新能源高压油箱项目（二期）	13,966.95	13,117.95	浙江星昌
2	补充流动资金项目	4,000.00	4,000.00	世昌股份
<b>合计</b>		<b>17,966.95</b>	<b>17,117.95</b>	

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

“浙江星昌汽车科技有限公司年产 60 万台新能源高压油箱项目（二期）”由子公司浙江星昌负责实施，计划总投资 13,966.95 万元，其中计划使用募集资金 13,117.95 万元，建设期为 1.5 年，计划通过新购置土地，新建生产厂房及相关配套设施，购置高压吹塑机、柔性焊接线、自动装配产线等生产设备，形成 35 万台/年高压塑料燃油箱产能。

建成后，公司高压塑料燃油箱产能将进一步增加，有利于公司顺应新能源汽车快速发展趋势，将在高压塑料燃油箱方面的核心技术投入生产经营，满足插电式混合动力汽车的销量增长所带来的对于高压塑料燃油箱的市场需求，巩固在高压塑料燃油箱方面的先发优势，抢占市场份额，促进公司主营业务的发展，增强可持续发展能力。

### 3.3、可比公司

基于公司所处行业类别，并结合主营业务产品类型、应用领域、客户群体等因素，公司在上市企业中选择亚普股份（603013.SH）、川环科技（300547.SZ）、骏创科技（833533.BJ）、三祥科技（831195.BJ）作为同行业可比公司进行比较分析。

**表14：选择亚普股份、川环科技、骏创科技、三祥科技作为同行业可比公司**

公司名称	主营产品	产品主要材料	应用领域	客户资源	市场地位	技术情况
亚普股份	汽车燃油箱	高密度聚乙烯	汽车	公司主要客户包括大众、奥迪、通用、奔驰、日产、丰田等国际汽车厂和比亚迪、一汽、长城、长安、上汽、吉利等国内汽车厂以及蔚来、零跑、金康新能源、合众等创新汽车新势力	公司是国内较早聚焦于储能系统产品研发、生产的企业。在汽车燃油系统领域，公司位居国内市场第一，全球市场第三。	亚普股份在产品设计、工艺研究、实验手段、过程模拟、材料分析、信息化系统等领域，处于同行业先进水平，在汽车塑料油箱研发领域取得了丰富的成果。截至 2024 年末，亚普股份已取得专利超过 300 项，

公司名称	主营产品	产品主要材料	应用领域	客户资源	市场地位	技术情况
川环科技	汽车燃油系统胶管及总成与冷却系统胶管及总成等	橡胶	汽车、摩托车	公司拥有 50 多家汽车主机厂、50 多家摩托车厂以及上百家二次配套厂商的客户群体。公司与一汽大众、上汽大众比亚迪、长安、吉利、长城、广汽、长安福特、长安马自达、上汽通用五菱、东风、奇瑞、江淮、北汽等整车制造厂，以及比亚迪（王朝系列、海洋系列等）、广汽埃安（AION 系列等）、五菱（MiniEV 等）、合众（哪吒等）、北汽新能源（极狐等）、长安新能源（深蓝、阿维塔等）、金康赛力斯（问界 M 系列等）、吉利新能源（领克、极氪等）、东风新能源（岚图等）、理想智造等新能源汽车厂家建立了长期稳定的合作关系。	公司作为车用胶管行业的主流供应商，具有较强的品牌影响力，已连续 10 多年获得“中国胶管十强企业”。	其中发明专利超百项。 川环科技在材料配方、结构设计、复合技术、先进工艺、试验检测等方面具有较扎实的研究开发基础，完全具备与 OEM 同步设计和开发的能力。截至 2024 年末，川环科技已获得专利 149 项，其中发明专利 18 项。
骏创科技	汽车塑料零部件、模具及金属零部件	塑料粒子	汽车	公司主要客户包括斯凯孚、安通林、T 公司、广达集团、和硕联合等知名厂商。	公司获得多家全球领先汽车制造商及零部件配套企业的认可，并与其形成长期稳定的合作关系，产品被应用于 T 公司、福特、捷豹路虎、日产、丰田、通用、大众等全球领先的汽车品牌制造。	骏创科技已形成集产品同步设计、工艺制程开发、模具研发制造、精密注塑成型、金属部件加工、系统部件装配集成于一体的综合制造与服务能力。截至 2024 年末，骏创科技已获得授权专利 77 项，其中发明专利 22 项。
三祥科技	车用胶管及其总成	橡胶、金属、炭黑	汽车	公司与美国通用汽车、上汽通用、吉利汽车、长安汽车、比亚迪、东风日产等优质主机厂建立了稳固的合作关系，并成为国际新能源整车厂 T 集团、蔚来汽车、小鹏汽车等造车新势力的供应商，同时，也与大型汽配零售商等售后企业保持紧密的合作。	公司产品广受客户认可，具有较高的市场竞争能力。公司与国内、外知名的主机厂和优秀的汽车零部件制造企业建立了稳定的合作关系，具有较高的细分行业知名度。	三祥科技在汽车胶管领域具有技术优势，具备与国际先进同行竞争的能力，截至 2024 年末，三祥科技拥有专利 140 项，其中发明专利 29 项。
世昌股份	汽车塑料燃油箱总成	高密度聚乙烯	汽车	公司主要客户包括吉利汽车、奇瑞汽车、一汽、长安汽车等国内主流整车制造企业，并已成为比亚迪汽车的定点供应商。	公司是国内首批推出符合“国六标准”塑料燃油箱并实现批量供货的企业之一，也是首批能够批量生产高压塑料燃油箱的国内企业之一，产品获得国内主流整车制造企业的	公司具备较强的研发创新能力，在塑料燃油箱生产方面形成了多项核心技术并应用于生产，于 2023 年即实现高压塑料燃油箱的批量化生产和销售，成为首批能够批量生产高压塑料燃油箱的国内企业之一。截至 2024 年末，公司已获

公司名称	主营产品	产品主要材料	应用领域	客户资源	市场地位	技术情况
					车塑料燃油箱生产企业中居于前列地位。	得 202 项技术专利，其中发明专利 13 项。

资料来源：同行业可比公司招股说明书、同行业可比公司定期报告、公司招股说明书、开源证券研究所

公司塑料燃油箱产品主要应用于乘用车，经测算，2024 年，公司塑料燃油箱产品在乘用车市场占有率仅为 5.51%。相较于行业领先企业，公司主要产品在市场竞争力与市场份额方面仍然存在一定的差距，这将在一定程度上限制公司的规模经济效益与整体盈利水平。

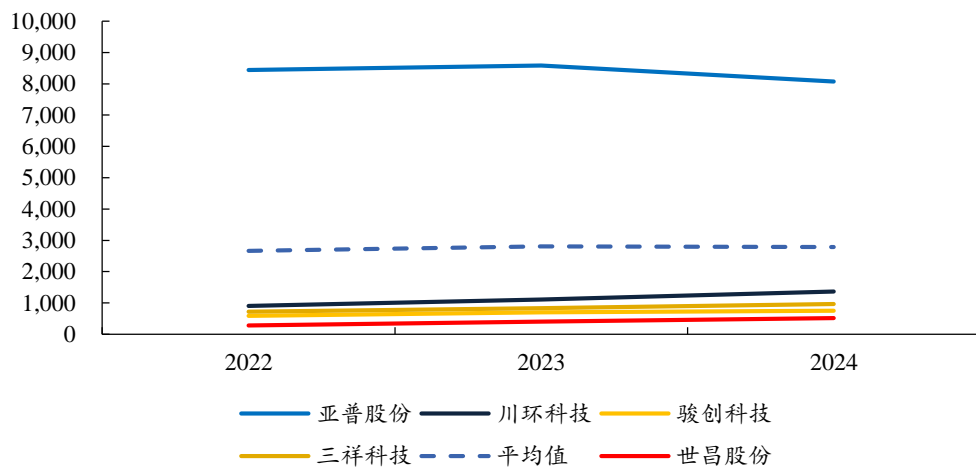
**表15：2024 年公司塑料燃油箱产品在乘用车市场占有率为 5.51%（万个、万辆）**

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
公司塑料燃油箱产品销量	112.33	86.59	60.97
国内乘用车年销量(扣除纯电动乘用车)	2,038.68	1,980.48	1,852.98
公司塑料燃油箱产品市场占有率	5.51%	4.37%	3.29%

数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

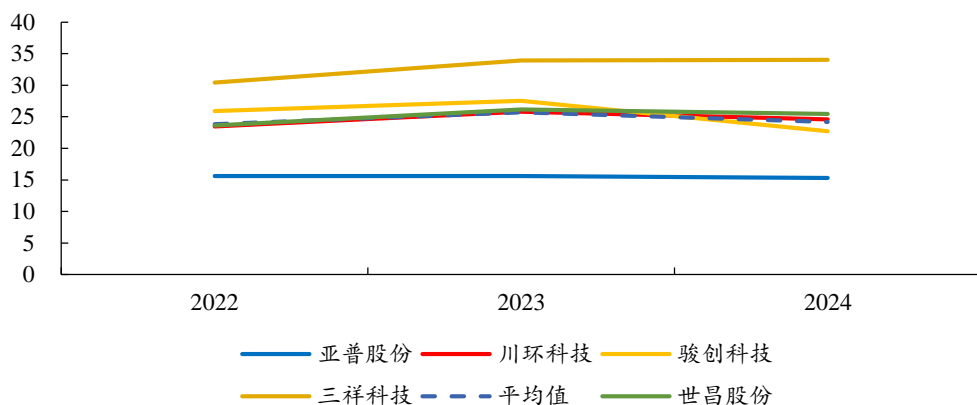
公司营业收入与可比公司平均水平之间存在一定差距。

**图23：公司营业收入低于可比公司平均水平（百万元）**



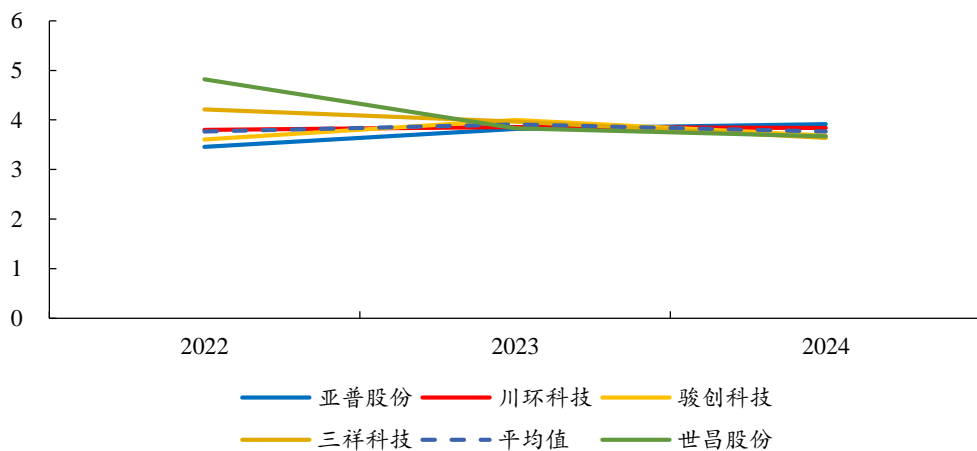
数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年、2023 年，公司主营业务毛利率与同行业可比公司毛利率平均值不存在显著差异；2024 年度，公司主营业务毛利率略高于同行业可比公司毛利率平均值。公司主营业务毛利率与川环科技、骏创科技差异较小，高于亚普股份主营业务毛利率，低于三祥科技主营业务毛利率。

**图24：2024 年度公司主营业务毛利率略高于同行业可比公司毛利率平均值（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年，由于公司重视产品研发，持续保持较高的研发投入，且公司营业收入规模相对较小，公司研发费用率高于同行业可比公司的平均水平。2023 年、2024 年，随着公司营业收入的大幅增长，研发费用率与同行业可比公司基本一致。

**图25：2023 、2024 年公司研发费用率与同行业可比公司基本一致（%）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、估值对比：可比公司 PE（2024）均值 49.42X

世昌股份可比公司 PE（2024）均值为 49.42X，PE（TTM）均值为 66.24X。本次发行价格：10.90 元/股，对应市盈率 6.65-10.74 倍（扣非后）。公司主营业务为汽车燃料系统的研发、生产和销售，主要产品为汽车塑料燃油箱总成，主要客户包括吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车制造企业。公司是高新技术企业，于 2020 年被河北省工业和信息化厅认定为河北省制造业单项冠军，于 2021 年被国家工业和信息化部认定为第三批专精特新“小巨人”企业。2022-2024 年度，公司营业收入与归母净利润同增，随着公司募投项目进一步扩大高压塑料燃油箱产能，建议申购。

**表16：可比公司 PE（2024）均值为 49.42X，中值 38.85X**

公司	代码	市值 (亿元)	PETTM	PE2024	2024 年营业收入 (百万元)	2024 年归母净利润 (百万元)	2024 年销售毛利率 (%)	2024 年销售净利率 (%)
亚普股份	603013.SH	126.25	23.80	25.25	8,076.00	500.10	15.32	6.69
川环科技	300547.SZ	93.27	45.95	46.01	1,363.15	202.73	24.60	14.87
骏创科技	833533.BJ	48.46	170.59	94.73	755.00	51.16	22.70	6.18
三祥科技	831195.BJ	20.43	24.63	31.70	965.61	64.45	34.02	6.92
<b>均值</b>		<b>72.10</b>	<b>66.24</b>	<b>49.42</b>	<b>2,789.94</b>	<b>204.61</b>	<b>24.16</b>	<b>8.67</b>
<b>中值</b>		<b>70.86</b>	<b>35.29</b>	<b>38.85</b>	<b>1,164.38</b>	<b>133.59</b>	<b>23.65</b>	<b>6.80</b>
世昌股份	873702.BJ	-	-	-	514.86	69.24	25.48	13.59

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 9 月 5 日）

#### 5、风险提示

传统燃油汽车销量持续下降的风险、客户集中度较高的风险、原材料价格变动风险。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn