

# 世昌股份 (920022): 汽配“小巨人”，专精汽车塑料燃油箱总成

——北交所新股申购策略报告之一百四十一

## 本期投资提示:

- **基本面: 汽配“小巨人”，专精汽车塑料燃油箱总成。**公司2006年成立，总部位于河北廊坊，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。**常压塑料燃油箱是基本盘，高压塑料燃油箱是重要拓展方向。**公司2019年成功研发满足“国六标准”的塑料燃油箱，协助吉利汽车等主要客户完成相关车型向“国六标准”的升级切换。公司2021年开始高压塑料燃油箱相关技术的研发与储备，22年起成为吉利汽车、比亚迪、北汽越野、北汽新能源、北汽股份多款新能源车型配套的高压塑料燃油箱定点供应商。**布局氢燃料电池发动机热管理系统关键零部件。**公司设立控股子公司九昌新能源，九昌新能源是国内氢能源领军企业之一三一集团“氢能蓝色领航计划”合作伙伴之一，目前已研发完成的主要产品包括电导率传感器、温度压力传感器、多功能膨胀水箱和去离子过滤器等，与亿华通、捷氢科技、重塑能源等国内氢燃料电池行业主要企业保持业务合作。**公司积极拓展客户，优化客户机构，22-24年实现增收更增利。**2024年实现营收5.15亿元，近3年CAGR为+35.23%；2024年实现归母净利润为6923.95万元，近3年CAGR为+95.5%。2024年毛利率25.48%，净利率13.59%。
- **发行方案:**本次新股发行采用直接定价方式，战略配售及超额配售，申购日期2025年9月9日，申购代码“920022”。初始发行规模1570万股，占发行后公司总股本的27.08%（超配行使前），预计募资1.71亿元，发行后公司总市值6.32亿元。新股发行价格10.90元/股，发行PE(TTM)为8.97倍，可比上市公司PE(TTM)中值为35倍。网上顶格申购需冻结资金812.81万元，网下战略配售共引入战投13名，包括8家私募，1家券商，3家投资公司，1支券商资管计划。
- **行业情况: 我国汽车市场存量和市场空间较大。**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，其中中国品牌汽车销量占比持续提升，市场认可度大幅提高。我国汽车千人保有量较主要发达国家相比而言较低，以及年轻一代新消费群体的不断壮大，汽车消费市场仍具有较大的增长空间。**新能源汽车进入高速发展期。**在《节能与新能源汽车技术路线图2.0》提出的我国汽车总体发展目标中指出，至2025、2030和2035年，新能源汽车占总销量的比例分别达到20%、40%、50%以上，新能源汽车成长为新车销售主流，我国汽车产业基本实现电动化转型。
- **申购分析意见:**公司是汽配“小巨人”，专精汽车塑料燃油箱总成，常压塑料燃油箱是基本盘，新能源车高压油箱成为新增长点。本次募投扩产35万台/年新新能源车用燃油箱产能。从博弈面看，公司首发估值低，可流通比例较低，老股占比低，无历史成交记录，建议积极参与。
- **风险因素:**高压塑料燃油箱收入较集中、客户集中度较高、原材料价格波动、被同类供应商替代的风险等。

## 相关研究

## 证券分析师

刘靖 A0230512070005  
liujing@swsresearch.com  
王雨晴 A0230522010003  
wangyq@swsresearch.com

## 联系人

王雨晴  
(8621)23297818x  
wangyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

1. 专精汽车塑料燃油箱总成，募投扩充新能源高压油箱 ...	4
2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛较低	5
3. 行业情况：我国汽车市场存量和市场空间较大，新能源汽车进入高速发展期 .....	6
4. 竞争优势：技术研发优势、生产工艺优势、客户资源优势 .....	6
5. 主要风险：高压塑料燃油箱收入较集中、客户集中度较高、原材料价格波动、被同类供应商替代的风险 .....	7
6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业中上 .....	7
7. 申购分析意见：积极参与 .....	7

## 图表目录

---

图 1：公司 2024 年主营构成（按产品类型） .....	4
图 2：公司 2024 年主营构成（按销售模式） .....	4
表 1：世昌股份重要发行要素一览 .....	5
表 2：世昌股份可比公司收入结构 .....	7
表 3：世昌股份可比公司财务对比 .....	7
表 4：可比上市公司情况 .....	8

# 1. 专精汽车塑料燃油箱总成，募投扩充新能源高压油箱

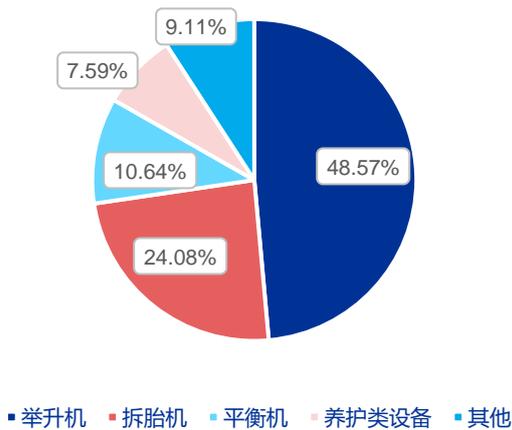
**汽配“小巨人”，专精汽车塑料燃油箱总成。**公司 2006 年成立，总部位于河北廊坊，主营业务为汽车燃料系统的研发、生产和销售，主要产品为汽车塑料燃油箱总成，主要客户包括吉利汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车制造企业。

**常压塑料燃油箱是基本盘，高压塑料燃油箱是重要拓展方向。**公司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，后者用于插电式混合动力汽车（含增程式）。公司 2019 年成功研发满足“国六标准”的塑料燃油箱，协助吉利汽车等主要客户完成相关车型向“国六标准”的升级切换。公司 2021 年开始高压塑料燃油箱相关技术的研发与储备，22 年起成为吉利汽车、比亚迪、北汽越野、北汽新能源、北汽股份多款新能源车型配套的高压塑料燃油箱定点供应商。

**布局氢燃料电池发动机热管理系统关键零部件。**公司设立控股子公司九昌新能源，九昌新能源是国内氢能源领军企业之一三一集团“氢能蓝色领航计划”合作伙伴之一，目前已研发完成的主要产品包括电导率传感器、温度压力传感器、多功能膨胀水箱和去离子过滤器等，与亿华通、捷氢科技、重塑能源等国内氢燃料电池行业主要企业保持业务合作。

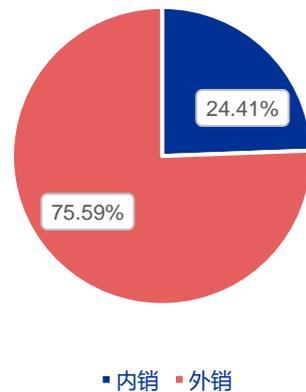
**公司积极拓展客户，优化客户机构，22-24 年实现增收更增利。**2024 年实现营收 5.15 亿元，近 3 年 CAGR 为+35.23%；2024 年实现归母净利润为 6923.95 万元，近 3 年 CAGR 为+95.5%。2024 年毛利率 25.48%，较 2023 年减少 0.49pct；净利率 13.59%，较 2023 年增加 0.78pct。

图 1：公司 2024 年主营构成（按产品类型）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

图 2：公司 2024 年主营构成（按销售模式）



资料来源：公司招股说明书，申万宏源研究

**募投扩充 35 万台/年高压塑料燃油箱产能，建设期约 1.5 年。**募投项目由子公司浙江星昌负责实施，子公司位于浙江台州，在当地实施有利于加强和巩固与主要客户吉利汽车的合作关系，同时充分发挥台州的区位及产业链优势，及时获得整车制造企业客户的反馈并快速响应其需求，提升客户服务能力，辐射浙江全省及周边江苏、安徽等地的整车制造企业，包括比亚迪等。

## 2. 发行方案：发行后可流通比例较低，顶格申购门槛较低

### 发行方案关注要点：

(1) 本次新股发行采用直接定价，发行价格 10.90 元/股。初始发行规模 1570 万股，占发行后总股份的 27.08%。发行后预计可流通比例为 28.66%，老股占可流通比例为 10.23%，老股占比较低。

(2) 13 家机构投资者参与战略配售，包括 8 家私募，1 家券商，3 家投资公司，1 支券商资管计划。网上顶格申购量 74.57 万股，需冻结资金 812.81 万元，顶格门槛较低。

表 1：世昌股份重要发行要素一览

基本信息	股票代码	920022.BJ	所属申万一级行业	汽车
	股票简称	世昌股份	发行代码	920022
	定价方式	直接定价	发行价格 (元/股)	10.90
	募集金额 (万元)	17,113	主承销商	东北证券
	初始发行股份数量 (万股)	1,570.00	占发行后总股本比例	27.08%
	战略配售比例	20.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购	路演日	2025/9/8	申购日	2025/9/9
限制	申购款退回日	2025/9/11	网上最高申购量 (万股)	74.57
	2024 年收入 (万元)	51,485.89	2024 年净利润 (万元)	6,923.95
基本面信息	2024 年综合毛利率%	25.48	2024 年加权 ROE%	36.28
	2024 年收入增长率%	26.79	2024 年归母净利润增长率%	33.33
股本信息	发行前总股本 (万股)	4,226.60	发行前限售股 (万股)	4,056.60
	发行后预计可流通比例	28.66%	老股占可流通股本比例	10.23%
价格信息	发行 PE (TTM) (倍)	8.97	发行 PE (LYR) (倍)	9.13
	停牌前 60 天交易均价	无交易价格	停牌收盘价 (元)	无交易价格

资料来源：Wind，公司公告，申万宏源研究

注：1. “发行前限售股”含限售的控股股东或实控人、高管持股、核心员工及其他；2. 发行 PE (TTM) 按发行后股本计算，不考虑超额配售股份数；3. 发行 PE (LYR) 按 2024 年归母净利润计算发行后每股收益，不考虑超额配售股份数。

### 3. 行业情况：我国汽车市场存量和市场空间较大，新能源汽车进入高速发展期

**我国汽车市场存量和市场空间较大。**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，其中中国品牌汽车销量占比持续提升，市场认可度大幅提高。我国汽车千人保有量较主要发达国家相比而言较低，以及年轻一代新消费群体的不断壮大，汽车消费市场仍具有较大的增长空间。

**新能源汽车进入高速发展期。**在《节能与新能源汽车技术路线图2.0》提出的我国汽车总体发展目标中指出，至2025、2030和2035年，新能源汽车占总销量的比例分别达到20%、40%、50%以上，新能源汽车成长为新车销售主流，我国汽车产业基本实现电动化转型。

### 4. 竞争优势：技术研发优势、生产工艺优势、客户资源优势

**(1) 技术研发优势。**公司是高新技术企业，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。公司建有国家级CNAS实验室、河北省企业技术中心和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，能够独立完成研发设计、仿真模拟、样件试制、产品实验，满足整车制造企业的定制化、多样化产品需求。

**(2) 生产工艺优势。**公司在汽车塑料燃油箱生产环节中的吹塑、焊接、装配等方面具备先进工艺，生产车间已实现智能化与自动化焊接装配生产，并配备MES和条码系统，可同步实现产品生产过程可追溯，确保产品效率与质量的双达标，“车用环保油箱数字化车间”被河北省工业和信息化厅认定为河北省数字化车间。

**(3) 客户资源优势。**公司与吉利汽车、中国一汽、长安汽车等整车制造企业建立长期稳定的合作关系。2022年以来公司已成为吉利汽车、比亚迪、北汽越野、北汽新能源、北汽股份多款新能源车型配套的高压塑料燃油箱定点供应商。

## 5. 主要风险：高压塑料燃油箱收入较集中、客户集中度较高、原材料价格波动、被同类供应商替代的风险

- (1) 高压塑料燃油箱收入较集中的风险；
- (2) 客户集中度较高的风险；
- (3) 原材料价格波动的风险；
- (4) 被同类供应商替代的风险。

## 6. 可比公司：体量偏小，毛利率处行业中上

表 2：世昌股份可比公司收入结构

代码	简称	2024 年收入结构
603013.SH	亚普股份	油箱:96.9%,,其他:3.1%
300547.SZ	川环科技	汽车冷却系统胶管及总成:61.91%,,汽车燃油系统胶管及总成:26.24%,,摩托车胶管及总成:6.24%,,汽车附件、制动系统胶管及总成:5.17%,,其他:0.44%
833533.BJ	骏创科技	汽车塑料零件系列:94.45%,,模具系列:5.42%,,贸易件:0.14%
831195.BJ	三祥科技	总成产品:79.17%,,胶管产品:20.09%,,其他:0.75%
<b>920022.BJ</b>	<b>世昌股份</b>	<b>塑料燃油箱总成:97.44%,,配件:1.66%,,其他:0.9%</b>

资料来源：wind,申万宏源研究

表 3：世昌股份可比公司财务对比

代码	简称	2024 收入 (百万元)	2024 归母净利润 (百万元)	2024 年收入增长率 (%)	2024 年归母净利润增长率 (%)	毛利率	研发支出占比	应收账款周转天数
603013.SH	亚普股份	8,076.00	500.10	-5.91	7.29	15.32	3.92	60
300547.SZ	川环科技	1,363.15	202.73	22.88	25.15	24.60	3.84	123
833533.BJ	骏创科技	755.00	51.16	8.08	-42.09	22.70	3.68	104
831195.BJ	三祥科技	965.61	64.45	16.59	-23.06	34.02	3.64	116
<b>920022.BJ</b>	<b>世昌股份</b>	<b>514.86</b>	<b>69.24</b>	<b>26.79</b>	<b>33.33</b>	<b>25.48</b>	<b>3.67</b>	<b>154</b>

资料来源：wind,申万宏源研究

## 7. 申购分析意见：积极参与

公司是汽配“小巨人”，专精汽车塑料燃油箱总成，常压塑料燃油箱是基本盘，新能源车高压油箱成为新增长点。本次募投扩产 35 万台/年新能源车用燃油箱产能。

从博弈面看，公司首发估值低，可流通比例较低，老股占比低，无历史成交记录，建议积极参与。

**表 4：可比上市公司情况**

代码	简称	当前总市值 (亿元)	PE (TTM)
603013.SH	亚普股份	126.25	24
300547.SZ	川环科技	93.27	46
833533.BJ	骏创科技	48.46	171
831195.BJ	三祥科技	20.43	25
<b>均值</b>			<b>66</b>
<b>中值</b>			<b>35</b>
<b>920022.BJ</b>	<b>世昌股份</b>	<b>6.32</b>	<b>9</b>

资料来源：Wind，招股说明书，申万宏源研究

注：股价为 2025/9/5 收盘价格。

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 证券的投资评级

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。