

2025 年 09 月 09 日

世昌股份（920022.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周二（9 月 9 日）有一只北交所新股“世昌股份”申购，发行价格为 10.90 元/股、发行市盈率为 10.74 倍（每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算）。

◆ **世昌股份（920022）**：公司专业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油箱总成。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.82 亿元/4.06 亿元/5.15 亿元，YOY 依次为-3.50%/44.24%/26.79%；实现归母净利润 0.18 亿元/0.52 亿元/0.69 元，YOY 依次为-12.98%/186.67%/33.33%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-9 月营业收入较上年同期增长 21.29%，归母净利润较上年同期下降 1.34%。

① **投资亮点**：1、公司在国内塑料燃油箱行业内资企业中排名第二，与吉利汽车等国内主流整车厂合作良好。燃油箱负责储存和输出燃油、是汽车上重要的功能和安全部件。目前，塑料燃油箱因具有金属材料的抗冲击性，以及安全性高、重量轻、耐腐蚀、成型方便等优势，逐步取代了乘用车中传统金属燃油箱的主导地位；而随着环保要求的加严，塑料燃油箱又从单层塑料燃油箱迭代为抗燃油渗透能力更强的多层塑料燃油箱，以满足最新排放标准。公司深耕汽车塑料燃油箱行业近 20 年，紧跟行业发展趋势及排放标准，从最初的单层塑料燃油箱升级至国五标准的多层共挤吹塑一次成型塑料燃油箱，并于 2019 年成功研发满足“国六标准”的塑料燃油箱、成为国内首批推出符合“国六标准”塑料燃油箱并实现批量供货的企业之一。凭借高效的同步研发水平及规模化生产能力，公司与吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车厂商建立了长期稳定的合作关系；其中，吉利汽车为公司第一大客户、2024 年来自吉利汽车的收入占比达 5 成。据中国汽车工业协会出具的证明，公司在国内塑料燃油箱行业内资企业中排名第二，已成为国内最主要的塑料燃油箱生产企业之一；同时据招股书测算，2022 年至 2024 年公司塑料燃油箱产品的市占率分别为 3.29%、4.37%、5.51%，整体呈稳步抬升趋势。2、公司积极拓展新能源汽车领域业务，2023 年成为国内首批实现高压塑料燃油箱量产销售的企业之一。公司基于新能源汽车发展趋势、结合自身技术经验，2021 年开始布局适用于插电式混合动力汽车的高压塑料燃油箱，先后获得了吉利汽车、奇瑞汽车、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；2022 年 11 月，公司还与核心客户吉利汽车达成战略合作、共同成立合资公司浙江星昌作为高压塑料燃油箱的主要生产基地；2023 年，公司实现了高压塑料燃油箱的批量化生产和销售，成为国内首批能够量产高压塑料燃油箱的企业之一。报告期内，公司高压塑料燃油箱业务收入增长较快、2024 年已突破 6600 万元。

② **同行业上市公司对比**：选取亚普股份、川环科技、骏创科技、三祥科技为世昌股份的可比上市公司；但上述部分可比公司为沪深 A 股，与世昌股份在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 27.90 亿元，平均 PE 为 24.30X，平均销售毛利率为 24.16%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，销售毛利率则

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	42.27
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（友升股份）-2025 年第 65 期-总第 591 期 2025.9.6
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（昊创瑞通）-2025 年第 64 期-总第 590 期 2025.8.30
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（三协电机）-2025 年 63 期-总第 589 期 2025.8.27
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（艾芬达）-2025 年第 62 期-总第 588 期 2025.8.23
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（巴兰仕）-2025 年 61 期-总第 587 期 2025.8.20



处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	281.5	406.1	514.9
同比增长(%)	-3.50	44.24	26.79
营业利润(百万元)	20.4	57.4	81.6
同比增长(%)	-13.65	180.84	42.23
归母净利润(百万元)	18.1	51.9	69.2
同比增长(%)	-12.98	186.67	33.33
每股收益(元)	0.45	1.23	1.64

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、世昌股份	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	6
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	7

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、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，具有轻量化、低排放、抗静电、低噪音、安全性高等特点，核心客户覆盖吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车制造企业。

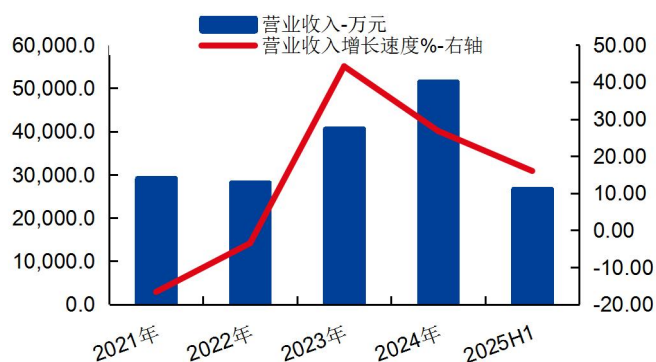
公司自成立以来始终专注于塑料燃油箱领域，高度重视研发投入与技术创新，在塑料燃油箱的技术研发、生产、质量控制等方面积累了丰富的经验，通过了 IATF16949:2016 质量管理体系认证；通过自主研发形成了包括塑料燃油箱耐高压技术、两片成型技术以及其工艺等核心技术，在国内塑料燃油箱生产企业中具有较强的综合竞争力。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.82 亿元/4.06 亿元/5.15 亿元，YOY 依次为 -3.50%/44.24%/26.79%；实现归母净利润 0.18 亿元/0.52 亿元/0.69 元，YOY 依次为 -12.98%/186.67%/33.33%。根据最新财务情况，公司 2025H1 实现营业收入 2.67 亿元，较上年同期增长 16.00%；实现归母净利润 0.29 亿元，较上年同期增长 4.18%。

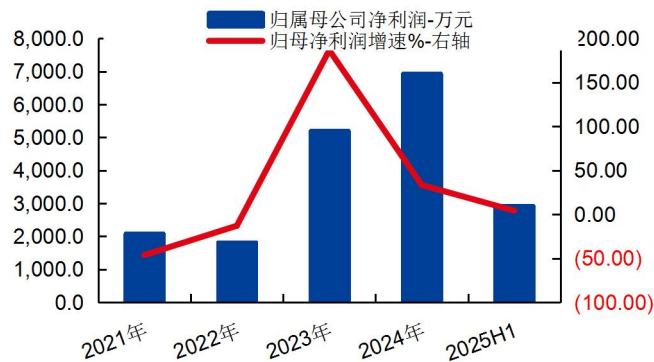
2024 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为塑料燃油箱总成（4.98 亿元，占 2024 年营收的 97.44%）、配件（0.08 亿元，占 2024 年营收的 1.66%）、其他产品（0.05 亿元，占 2024 年营收的 0.90%）。2022 年至 2024 年报告期间，塑料燃油箱总成始终为公司主要的收入来源及核心产品，其收入占比稳定在 95%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



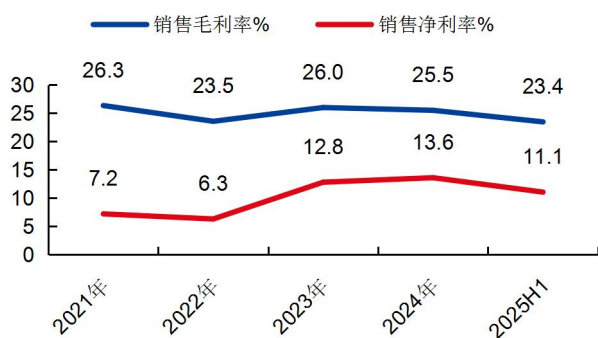
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



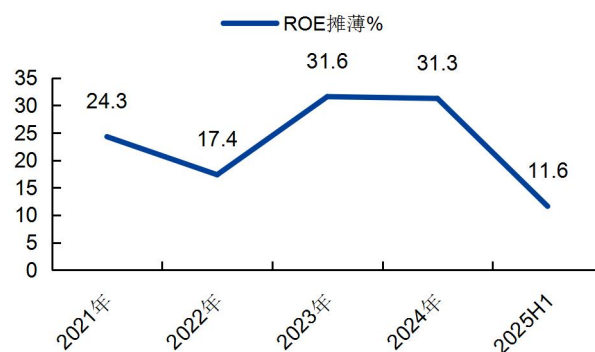
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要产品为汽车塑料燃油箱总成；根据产品类型，公司可归属于塑料燃油箱行业。

1、塑料燃油箱行业

按照箱体材料，汽车燃油箱主要分为金属燃油箱与塑料燃油箱，从燃油箱诞生至今，其生产工艺和所用原材料经历了若干代技术变革，总体上可分为两个阶段：

- 第一阶段：金属油箱阶段，包括以冷轧钢板、铝合金为材料制造的油箱，其特点是体积较大、结构简单、成型容易、密封性好、模具成本相对较低，材料加工工艺成熟，但工序相对较多。产量较低的车型一般更倾向于使用模具成本低的金属油箱，目前一般卡车等商用车仍然使用这种大容量、结构简单、刚度和强度较好的金属油箱。
- 第二阶段：塑料油箱阶段。由于金属油箱抗腐蚀性较差，且其热传导性高、不抗静电、易爆炸特性致其安全性较低，伴随着汽车轻量化、塑料化发展趋势，塑料油箱于二十世纪六十年代研发成功，采用高密度聚乙烯做基材的塑料油箱除具有金属材质的耐冲击性外，还具有安全性高、重量轻、耐腐蚀、使用寿命长、成型方便，灵活的外形能充分满足车身底盘布置等金属油箱无法具备的优点，随着汽车工业的发展，塑料燃油箱获得了较快的发展与普及，用于产量高、油箱形状复杂的乘用车。

根据全球主要的燃油箱生产企业英瑞杰的统计，2011 年全球 70%的车辆装配了塑料燃油系统，塑料油箱在欧洲和北美的使用率高达 80%-90%（《汽车与配件》，2012-23）。随着塑料燃油箱技术的发展以及生产成本的降低，塑料燃油箱逐步取代了传统金属燃油箱的市场地位，我国除商用车仍以金属燃油箱为主外，乘用车市场 80%以上都采用了塑料燃油箱。

而从竞争格局来看，我国汽车整车制造行业集中度较高，且大型整车制造企业对于汽车燃油箱具有严格的质量要求，为保障原材料供应稳定，其倾向于与零部件供应商建立长期稳定的合作关系，使得我国汽车燃油箱市场行业也呈现较为集中的特点。

目前，我国塑料汽车燃油箱市场已形成以亚普股份为龙头、其他厂商“多强并列”的竞争格局。除亚普股份外，行业内主要厂商包括邦迪管路、英瑞杰、考泰斯、八千代等外资企业，以及

世昌股份、芜湖顺荣等内资企业。亚普股份、邦迪管路、英瑞杰、考泰斯、八千代等企业凭借先进技术、设备和强大的研发能力以及长期积累的合作关系，主要为大型合资乘用车制造企业提供配套塑料燃油箱产品。伴随着我国自主品牌整车制造企业的发展，以世昌股份、芜湖顺荣为主要代表的内资塑料燃油箱生产厂商把握市场机遇，通过技术积累与规模提升，充分利用本土化优势，为自主品牌整车制造企业提供塑料燃油箱配套服务，并且逐渐进入合资整车制造企业燃油箱配套市场。

相较于塑料燃油箱较为集中的市场竞争格局，金属燃油箱市场份额的争夺更为激烈，整体市场参与者的数量相对较多，与塑料燃油箱相比，金属燃油箱体积大、运输成本较高，金属油箱生产企业通常出于收入成本匹配和经济利益最大化的因素考虑，在一定运输半径内选择整车制造企业进行合作，从而形成行业内集中度比较分散，但在各区域市场内形成比较激烈的竞争格局。

（三）公司亮点

1、公司在国内塑料燃油箱行业内资企业中排名第二，与吉利汽车等国内主流整车厂合作良好。燃油箱负责储存和输出燃油、是汽车上重要的功能和安全部件。目前，塑料燃油箱因具有金属材料的抗冲击性，以及安全性高、重量轻、耐腐蚀、成型方便等优势，逐步取代了乘用车中传统金属燃油箱的主导地位；而随着环保要求的加严，塑料燃油箱又从单层塑料燃油箱迭代为抗燃油渗透能力更强的多层塑料燃油箱，以满足最新排放标准。公司深耕汽车塑料燃油箱行业近 20 年，紧跟行业发展趋势及排放标准，从最初的单层塑料燃油箱升级至国五标准的多层共挤吹塑一次成型塑料燃油箱，并于 2019 年成功研发满足“国六标准”的塑料燃油箱、成为国内首批推出符合“国六标准”塑料燃油箱并实现批量供货的企业之一。凭借高效的同步研发水平及规模化生产能力，公司与吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽、长安汽车等国内主流整车厂商建立了长期稳定的合作关系；其中，吉利汽车为公司第一大客户、2024 年来自吉利汽车的收入占比达 5 成。据中国汽车工业协会出具的证明，公司在国内塑料燃油箱行业内资企业中排名第二，已成为国内最主要的塑料燃油箱生产企业之一；同时据招股书测算，2022 年至 2024 年公司塑料燃油箱产品的市占率分别为 3.29%、4.37%、5.51%，整体呈稳步抬升趋势。

2、公司积极拓展新能源汽车领域业务，2023 年成为国内首批实现高压塑料燃油箱量产销售的企业之一。公司基于新能源汽车发展趋势、结合自身技术经验，2021 年开始布局适用于插电式混合动力汽车的高压塑料燃油箱，先后获得了吉利汽车、奇瑞汽车、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；2022 年 11 月，公司还与核心客户吉利汽车达成战略合作、共同成立合资公司浙江星昌作为高压塑料燃油箱的主要生产基地；2023 年，公司实现了高压塑料燃油箱的批量化生产和销售，成为国内首批能够量产高压塑料燃油箱的企业之一。报告期内，公司高压塑料燃油箱业务收入增长较快、2024 年已突破 6600 万元。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 1 个项目，以及补充流动资金。

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）：项目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。根据公司初步估计，项目完全达产后年营业收入 18,550 万元，项目运营期平均年净利润为 2,317 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
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	1.5 年
2	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	-
	总计	17,966.95	17,117.95	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于汽车燃料系统领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2025 年 9 月 4 日，公司所属的“汽车制造业（C36）”最近一个月静态平均市盈率为 28.77 倍。根据管理层初步预测，2025 年 1-9 月公司预计营业收入为 43,872.38 万元，同比增长 21.29%；预计归母净利润为 4,836.78 万元，同比下降 1.34%；预计扣非归母净利润为 4,674.10 万元，同比增长 12.01%。

根据业务的相似性，选取亚普股份、川环科技、骏创科技、三祥科技为世昌股份的可比上市公司；但上述部分可比公司为沪深 A 股，与世昌股份在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 27.90 亿元，平均 PE 为 24.30X，平均销售毛利率为 24.16%；相较而言，公司营收规模未及可比公司均值，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2024 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE(摊 薄)
603013.SH	亚普股份	132.40	17.78	80.76	-5.91%	5.00	7.29%	15.32%	11.89%
300547.SZ	川环科技	91.79	29.75	13.63	22.88%	2.03	25.15%	24.60%	16.88%
833533.BJ	骏创科技	50.84	30.27	7.55	8.08%	0.51	-42.09%	22.70%	14.53%
831195.BJ	三祥科技	20.59	19.40	9.66	16.59%	0.64	-23.06%	34.02%	8.75%
	平均值	73.91	24.30	27.90	10.41%	2.05	-8.18%	24.16%	13.01%
920022.BJ	世昌股份	6.32	10.74	5.15	26.79%	0.69	33.33%	25.48%	31.26%

资料来源：Wind（数据截至日期：2025 年 9 月 5 日），华金证券研究所

备注：（1）世昌股份总市值=发行后总股本 0.5797 亿股*发行价格 10.90 元=6.32 亿元；（2）世昌股份发行市盈率为 10.74 倍，每股收益按照 2024 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算。

（六）风险提示

经营业绩下滑的风险、纯电动汽车的发展造成燃油箱需求下降的风险、传统燃油汽车销量持续下降的风险、高压塑料燃油箱收入较为集中的风险、客户集中度较高的风险、吉利汽车不同生产基地间产量变动导致公司业绩下滑的风险、被同类供应商替代的风险、原材料价格波动的风险、应收账款发生坏账的风险、毛利率发生较大变动的风险、第三方仓库管理的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn