

新股介绍 | “小巨人”精准卡位汽车燃料系统

世昌股份（920022）

► **汽车燃料系统专精特新“小巨人”**。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，同比增长依次为-3.50%/44.24%/26.79%；实现归母净利润 0.18 亿元/0.52 亿元/0.69 亿元，同比增长依次为-12.98%/186.67%/33.33%。2025 年上半年，公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 16%；同时实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 4.18%。

► **国内乘用车持续增长，零部件市场前景广阔**。国内 2024 年乘用车产销分别完成 2747.69 万辆和 2756.30 万辆，同比增速分别为 5.18%和 5.76%。随着我国乘用车产销量进入下一增长期，乘用车市场也呈现出新的发展特征。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；我国汽车零部件行业市场规模超过 5 万亿元。

► **技术研发引领硬核创新，适配行业发展优势**。公司深耕塑料燃油箱领域多年，形成 7 项核心技术体系，全面覆盖产品设计、生产工艺及性能优化关键环节。针对新能源汽车发展浪潮，2021 年启动高压塑料燃油箱技术研发，2023 年实现批量生产，成为国内首批具备该产品量产能力的企业之一。其高压产品通过内置支撑柱、阀门管路集成等设计，可承受 35-40kPa 压力，蒸发排放量低至 0.03-0.045g，远优于行业标准及主流整车厂要求，技术水平与外资企业形成直接竞争。

► **市场布局精准，产品卡位新能源与自主品牌赛道**。公司产品涵盖常压、高压两类塑料燃油箱，形成“传统燃油车配套+新能源混动车型配套”双布局。依托轻量化、低排放优势，适配吉利博越、奇瑞捷途等主流车型；高压产品精准对接插电式混合动力汽车（PHEV）需求，2024 年市场占有率达 2.28%，已进入吉利银河、奇瑞鲲鹏、比亚迪等多款新能源车型供应链。前五大客户包括吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽等行业龙头。其中，与吉利汽车合作深度绑定，2024 年销售额占比 50.45%，双方合资设立浙江星昌作为高压燃油箱生产基地，形成战略协同；同时成功开拓比亚迪、北汽新能源等新能源客户，为业务增长注入新动能。

风险提示

原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

分析师

分析师：戚舒扬

邮箱：qisy1@hx168.com.cn

SAC NO：S1120523110001

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO：S1120524050001

联系电话：

国内市场表现

指数	收盘	涨跌	幅度（%）
上证综合指数	3820.09	-11.57	-0.30
深证成份指数	13070.86	-4.80	-0.04
沪深 300 指数	4501.92	3.81	0.08
中小板指数	8037.16	16.42	0.20
创业板指数	3091.00	-4.85	-0.16

正文目录

1. 行业：汽车以及汽车零部件行业	3
1.1. 全球汽车市场发展概况	3
1.2. 中国汽车市场发展概况	3
1.3. 全球汽车零部件市场发展概况	4
1.4. 中国汽车零部件市场发展概况	5
2. 世昌股份：产品介绍+历年财务数据+公司亮点	5
2.1. 产品介绍	5
2.2. 历年财务数据	5
2.3. 公司亮点	6
3. 风险提示	7

图表目录

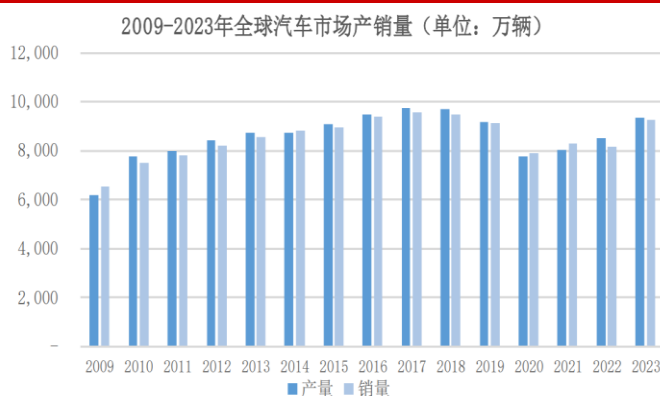
图 1 2009-2023 年全球汽车市场产销量	3
图 2 2018-2023 年全球汽车产量分布	3
图 3 中国乘用车市场产销量及占比	4
图 4 公司营业收入及增速变化	6
图 5 公司归母净利润及增速变化	6
表 1 2022-2024 全球汽车零部件配套供应商十强（单位：亿美元）	4
表 2 公司的主要产品	5

1. 行业：汽车以及汽车零部件行业

1.1. 全球汽车市场发展概况

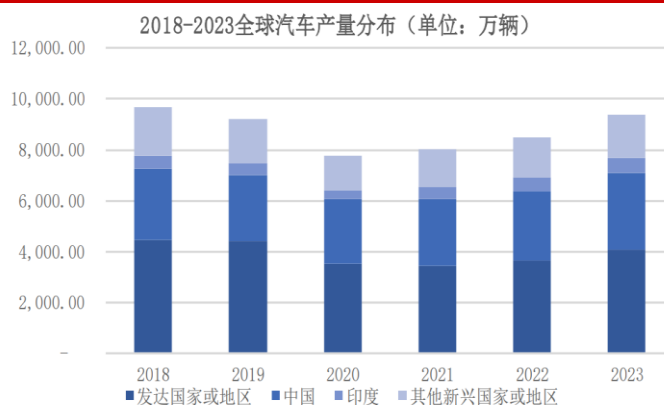
自 2008 年全球金融危机之后，从 2009 年至 2017 年，全球汽车产销量总体呈现逐年递增的态势，受全球经济放缓等因素影响，2018 年全球汽车产销量出现下滑。2020 年以来，全球汽车产销量基本保持稳定。近年来，经过中国、欧盟、美国等全球各主要国家和地区逐步加快推进能源转型、构建清洁低碳能源体系，提高新能源汽车及相关基础设施的补贴力度和投资额度，新能源汽车产业已成为全球汽车产业复苏的重要动力。根据 IEA 数据显示，自 2020 年至 2022 年，全球新能源汽车销量渗透率从 4.6% 快速攀升至 14%。纯电动汽车销售从 200 万辆增长至 730 万辆，插电式混合动力汽车销量从 97 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重要增长点。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 1 2009-2023 年全球汽车市场产销量



资料来源：WIND，OICA，公司招股说明书，华西证券研究所

图 2 2018-2023 年全球汽车产量分布



资料来源：OICA，公司招股说明书，华西证券研究所

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。

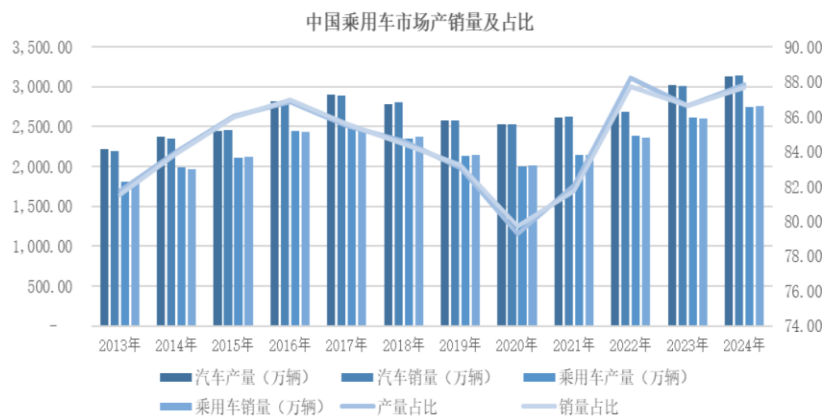
1.2. 中国汽车市场发展概况

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。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，比上年分别增长 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，比上年增长 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期，乘用车市场也呈现出新的发展特征。

图 3 中国乘用车市场产销量及占比



资料来源：中国汽车工业协会，WIND，公司招股说明书，华西证券研究所

1.3.全球汽车零部件市场发展概况

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 1 2022-2024 全球汽车零部件配套供应商十强（单位：亿美元）

排名	公司名称	2024 上年度营收	总部地址	公司名称	2023 上年度营收	总部地址	公司名称	2022 上年度营收	总部地址
1	博世	558.90	德国	博世	504.56	德国	博世	491.40	德国
2	采埃孚	497.09	德国	电装	479.00	日本	电装	435.70	日本
3	麦格纳	427.97	加拿大	采埃孚	421.06	德国	采埃孚	393.00	德国
4	宁德时代	413.65	中国	麦格纳	378.40	加拿大	麦格纳	362.00	加拿大
5	电装	407.23	日本	宁德时代	335.00	中国	爱信	334.80	日本
6	现代摩比斯	369.64	韩国	现代摩比斯	321.92	韩国	现代摩比斯	290.73	韩国
7	爱信	326.98	日本	爱信	312.28	日本	佛吉亚	258.80	法国

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

8	大陆集团	287.43	德国	佛吉亚	268.35	法国	大陆集团	241.97	德国
9	佛吉亚	283.10	法国	大陆集团	254.01	德国	巴斯夫	213.50	德国
10	李尔	234.67	美国	李尔	208.90	美国	李尔	192.63	美国

资料来源：《美国汽车新闻》，公司招股说明书，华西证券研究所

1.4. 中国汽车零部件市场发展概况

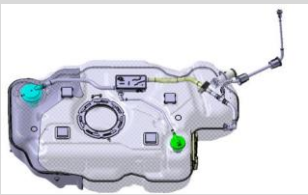
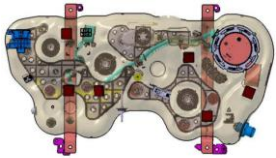
汽车零部件作为支撑和影响汽车工业发展的核心环节，在“中国制造 2025”、汽车强国战略的新要求下，对构建汽车技术创新体系、推动汽车工业转型升级和可持续发展，将起到举足轻重的作用。目前，我国基本建立了较为完整的零部件配套供应体系和售后服务体系，为汽车工业的发展提供了强大支持，汽车工业的快速发展直接带动了我国汽车零部件行业的高速发展。近年来，得益于我国汽车市场产销规模的增长、全球整车及零部件产能不断向我国转移、汽车零部件出口市场的扩大以及行业内的技术升级，我国汽车零部件行业保持了高速发展态势。根据相关统计，我国汽车零部件行业市场规模超过 5 万亿元。基于目前我国汽车市场消费回暖与新能源汽车产销快速增长的良好态势，汽车零部件行业也具备较好的增长预期。

2. 世昌股份：产品介绍+历年财务数据+公司亮点

2.1. 产品介绍

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。

表 2 公司的主要产品

产品类型	产品示意图	产品特点及用途
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。
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。

资料来源：公司招股说明书，华西证券研究所

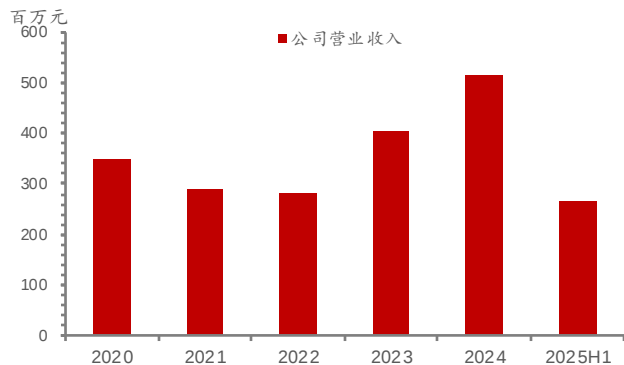
2.2. 历年财务数据

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

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

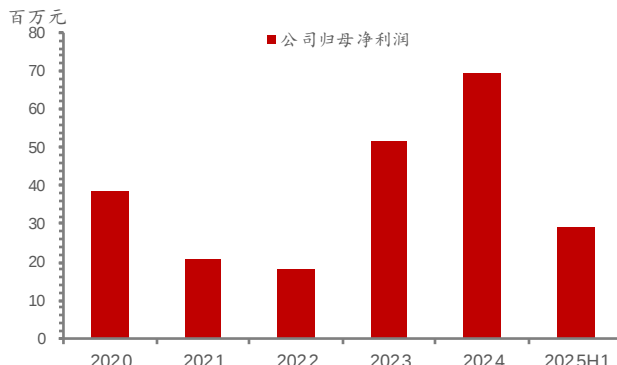
成。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 2.82 亿元/4.06 亿元/5.15 亿元，同比增长依次为-3.50%/44.24%/26.79%；实现归母净利润 0.18 亿元/0.52 亿元/0.69 亿元，同比增长依次为-12.98%/186.67%/33.33%。2025 年上半年，公司实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 16%；同时实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 4.18%。

图 4 公司营业收入及增速变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

2.3.公司亮点

技术研发引领硬核创新，适配行业发展优势。公司深耕塑料燃油箱领域多年，形成 7 项核心技术体系，全面覆盖产品设计、生产工艺及性能优化关键环节。其中，塑料燃油箱耐高压技术通过优化加强柱形状（独创目字型细腰结构）、数量及布置位置，使燃油箱爆破压力达 420kPa 以上，最大变形量控制在 5mm 以内，显著优于行业 300-400kPa 爆破压力、10mm 变形量的常规标准；两片成型技术及其工艺通过模具改造与料坯预成型撕裂工艺创新，减少 5% 飞边料，降低 3% 产品成本，且适配马鞍形等特殊形状燃油箱生产，突破传统工艺限制。针对新能源汽车发展浪潮，公司于 2021 年启动高压塑料燃油箱技术研发，2023 年实现批量生产，成为国内首批具备该产品量产能力的企业之一。其高压产品通过内置支撑柱、阀门管路集成等设计，可承受 35-40kPa 压力，蒸发排放量低至 0.03-0.045g，远优于行业标准及主流整车厂要求，技术水平与外资企业形成直接竞争。

研发体系完善，成果转化能力强劲。公司建立“国家级 CNAS 实验室 + 省级技术中心 + 三大生产基地 + 扬州新能源研发中心”的立体化研发架构，拥有技术人员 55 人，占员工总数 15.76%，核心技术人员均具备 10 年以上行业经验。公司研发投入持续增长，2022-2024 年研发费用分别达 1357.42 万元、1556.98 万元、1888.66 万元，累计取得专利 202 项（发明专利 13 项），并参与起草 2 项地方标准、2 项团体标准。2019 年率先推出符合“国六标准”燃油箱，协助吉利、奇瑞完成车型升级；2023-2024 年高压塑料燃油箱收入从 2059.18 万元增至 6612.00 万元，两年复合增长率达 159.8%，成为业绩增长核心引擎。

市场布局精准，卡位新能源与自主品牌赛道。公司产品涵盖常压、高压两类塑料燃油箱，形成“传统燃油车配套 + 新能源混动车型配套”双布局。常压产品深耕传统燃油车市场，2024 年实现收入 43193.83 万元，依托轻量化、低排放优势，适配吉利博越、奇瑞捷途等主流车型；高压产品精准对接插电式混合动力汽车（PHEV）需求，2024 年市场占有率达 2.28%，已进入吉利银河、奇瑞鲲鹏、比亚迪等多款新能源车型供应链。公司凭借技术实力与质量优势，构建以国内主流整车厂为核心的客户矩阵，前五大客户包括吉利汽车、奇瑞汽车、中国一汽等行业龙头，2024 年合计收入占比 95.56%。其中，与吉利汽车合作深度绑定，2024 年销售额占比 50.45%，双方合资设立浙江星昌作为高压燃油箱生产基地，形成战略协同；同时成功开拓比亚

迪、北汽新能源等新能源客户，为业务增长注入新动能。

3.风险提示

原材料价格波动风险、存货减值风险、流动性风险。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

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

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

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

华西证券免责声明

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

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

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

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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