

世昌股份 (920022.BJ)

2026年04月17日

受益混动增程新能源车高压燃油箱放量, 氢能热管理初具规模, 2025年营收+29.57%

——北交所信息更新

投资评级: 增持 (维持)
诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2026/4/16
当前股价(元)	26.56
一年最高最低(元)	49.44/25.13
总市值(亿元)	16.02
流通市值(亿元)	4.41
总股本(亿股)	0.60
流通股本(亿股)	0.17
近3个月换手率(%)	205.05

● 2025年公司营收同比增长29.57%，扣非归母净利润同比增长8.69%

2025年公司实现营业收入6.67亿元, 同比增长29.57%; 归母净利润6,887.23万元, 同比降低0.53%; 扣非归母净利润6,652.55万元, 同比增长8.69%。受政府补助减少以及客户价格年降影响, 归母净利润有所下降。我们维持2026-2027年盈利预测, 同时新增2028年预测, 预计2026-2028年归母净利润为0.87/0.93/1.13亿元, 对应EPS分别为1.44/1.55/1.87元/股, 对应当前股价PE为18.5/17.2/14.2倍。我们看好公司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发展趋势, 同时重点布局氢能业务, 有望打开第二增长曲线, 维持“增持”评级。

● 2025年高压燃油箱收入同比增长137.43%，公司持续推动产品多元化发展

2025年公司塑料燃油箱总收入为62,691.07万元, 同比增长25.87%。2025年, 公司保持常压塑料燃油箱业务相对稳定的同时, 多个高压塑料燃油箱定点项目开始批量供货, 使得高压塑料燃油箱销售收入同比增加9,086.58万元, 同比增长137.43%。塑料燃油箱总成毛利率同比下降3.34pct, 主要是受客户价格年降以及销售返利的影响。公司产品种类向多元化发展。一是形成“常压稳基+高压增效”的双轮驱动格局; 二是完成塑料甲醇燃料箱的设计开发与批量生产, 为拓展绿色燃料系统开发积累了先期经验; 三是完成多种热管理系统部件开发与设计, 产品应用到新能源纯电动汽车与氢能领域。

● 热管理系统业务初具规模，电导率传感器产品实现海外供货

公司设立控股子公司九昌新能源进行热管理系统产品的研发与市场开拓, 目前业务发展规模较小, 相关产品主要有: 电导率传感器、氢浓度传感器、去离子器、颗粒过滤器、冷却液膨胀水箱等。主要客户为广汽领程新能源商用车有限公司、上海重塑能源科技有限公司、苏州驿力机车科技股份有限公司、应雪汽车科技(常熟)有限公司等整车制造和系统集成企业。其中, 电导率传感器已通过全球汽车零部件企业法国彼欧认可与采购, 首批产品已出口至国外市场。

● 风险提示: 新业务拓展风险、客户集中度较高风险、毛利率下滑风险

北交所研究团队

相关研究报告

《高压燃油箱乘新能源东风扩容, 子公司布局氢能把握新增量赛道——北交所首次覆盖报告》-2025.12.7

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	515	667	815	931	1,047
YOY(%)	26.8	29.6	22.2	14.1	12.5
归母净利润(百万元)	69	69	87	93	113
YOY(%)	33.3	-0.5	26.0	7.4	20.8
毛利率(%)	25.5	22.3	22.8	22.5	22.9
净利率(%)	13.4	10.3	10.6	10.0	10.8
ROE(%)	31.4	16.2	16.9	16.4	17.2
EPS(摊薄/元)	1.15	1.14	1.44	1.55	1.87
P/E(倍)	23.1	23.3	18.5	17.2	14.2
P/B(倍)	7.2	3.7	3.1	2.8	2.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	331	574	624	743	777
现金	34	128	82	214	170
应收票据及应收账款	218	288	340	347	382
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	4	3	6	5	7
存货	45	58	99	81	121
其他流动资产	28	95	95	95	95
非流动资产	118	177	248	226	202
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	77	148	190	186	167
无形资产	18	17	18	20	21
其他非流动资产	23	12	40	20	13
资产总计	449	751	872	968	979
流动负债	219	315	348	387	314
短期借款	20	14	93	14	14
应付票据及应付账款	170	274	230	347	274
其他流动负债	30	28	26	26	26
非流动负债	6	4	5	4	4
长期借款	2	0	1	0	-1
其他非流动负债	5	4	4	4	4
负债合计	226	320	354	391	318
少数股东权益	1	2	3	4	6
股本	42	60	60	60	60
资本公积	58	213	213	213	213
留存收益	122	156	243	338	452
归属母公司股东权益	222	429	516	573	655
负债和股东权益	449	751	872	968	979

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	49	-7	-29	253	-10
净利润	70	70	88	94	114
折旧摊销	17	21	20	25	26
财务费用	2	1	3	3	1
投资损失	2	1	0	0	0
营运资金变动	-45	-106	-144	128	-155
其他经营现金流	3	7	3	3	3
投资活动现金流	-10	-73	-92	-2	-2
资本支出	10	23	91	2	2
长期投资	0	-50	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-0	0	0
筹资活动现金流	-28	162	-4	-40	-32
短期借款	-45	-6	79	-79	0
长期借款	-5	-2	1	-1	-1
普通股增加	0	18	0	0	0
资本公积增加	1	155	0	0	0
其他筹资现金流	22	-4	-84	40	-31
现金净增加额	11	82	-125	212	-45

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	515	667	815	931	1047
营业成本	384	518	629	721	807
营业税金及附加	2	3	4	5	5
营业费用	13	16	22	24	26
管理费用	21	25	31	39	43
研发费用	19	24	30	35	38
财务费用	2	1	3	3	1
资产减值损失	-1	-3	0	0	0
其他收益	10	5	6	7	7
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	0
投资净收益	-2	-1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	82	79	100	107	130
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	82	79	99	107	130
所得税	12	9	12	13	16
净利润	70	70	88	94	114
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	69	69	87	93	113
EBITDA	99	98	119	131	154
EPS(元)	1.15	1.14	1.44	1.55	1.87

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	26.8	29.6	22.2	14.1	12.5
营业利润(%)	42.2	-3.5	26.5	7.6	21.4
归属于母公司净利润(%)	33.3	-0.5	26.0	7.4	20.8
获利能力					
毛利率(%)	25.5	22.3	22.8	22.5	22.9
净利率(%)	13.4	10.3	10.6	10.0	10.8
ROE(%)	31.4	16.2	16.9	16.4	17.2
ROIC(%)	27.5	15.3	14.3	15.9	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	50.3	42.6	40.5	40.4	32.5
净负债比率(%)	-0.3	-25.6	2.6	-34.4	-23.4
流动比率	1.5	1.8	1.8	1.9	2.5
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	2.8	3.0	3.1	3.2	3.4
应付账款周转率	3.6	3.7	7.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.14	1.44	1.55	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	-0.12	-0.49	4.20	-0.17
每股净资产(最新摊薄)	3.67	7.11	8.55	9.49	10.86
估值比率					
P/E	23.1	23.3	18.5	17.2	14.2
P/B	7.2	3.7	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.2	14.9	13.3	10.5	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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

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

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

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