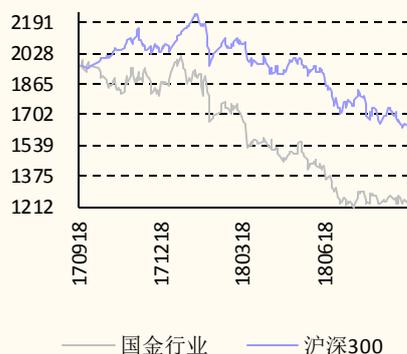


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金燃料电池指数	2276.99
沪深300指数	3204.92
上证指数	2651.79
深证成指	7999.35
中小板综指	8162.41



重塑再部署 1000 辆燃料电池物流车，燃料电池商业化有序进行

事件

- 2018年9月17日，氢车熟路汽车运营有限公司和上海重塑能源科技有限公司在上海签订了1,000台最新款氢燃料电池物流车的“联合部署协议”。
- 2017年末，氢车熟路购置了500台氢燃料电池物流车，在上海地区上牌并投入“准商业化”的示范运营，下游用户包括京东、云鸟、申通快递、宜家、盒马鲜生等。这些物流车配备的燃料电池发动机均是重塑科技设计生产。
- 上海重塑成立于2014年，是国内领先的燃料电池发动机厂商，国际氢能燃料电池协会会员单位。重塑科技一期燃料电池系统年产能达到5000套，扩产后产能20000套/年，上海重塑已为全国多家汽车企业配套燃料电池客车、物流车动力系统，截止2018年二季度，已完成22款样车开发。
- 氢车熟路是国内领先的氢燃料电池汽车的运营商，旗下拥有氢燃料电池物流车运营平台，其控股嘉氢实业有限公司在上海建设运营了一座加氢站。

评论

- **燃料电池物流车运营采取租赁模式切实可行。**在燃料电池物流车产业，物流车运营商具备资金优势，向整车厂购置燃料电池物流车，然后再将物流车租赁给终端用户，依靠终端用户运营达到2万公里里程获取补贴。我们认为租赁模式良好的结合了物流车运营商的资金优势和终端用户的运营优势，是燃料电池产业推行的可行路径。
- **燃料电池物流车再部署1000辆是燃料电池商业化成功的证明，也是产业发展的一小步。**燃料电池物流车具备高载重、长续航和加氢时间快等优势，同时因为环保具备路权优势，非常适用于城际配送和支干线运输场景。在当前国家和地方补贴的基础下，燃料电池物流车全生命周期经济性优于燃油物流车，我们认为随着经济性的显现，燃料电池物流车运营规模会持续扩大。
- **燃料电池产业国产化与规模化提速，成本下降速度可应对未来补贴退坡。**电堆产业国产化率迅速提升，在质子交换膜、膜电极和双极板方面，国内企业都实现量产，不少企业也切入铂金催化剂环节；空压机环节，国内企业也实现突破；储氢系统方面，国产储氢瓶普遍达到35MPa，并在研70MPa。我们认为随着燃料电池产业发展，成本下降速度可观，燃料电池物流车相对燃油物流车经济性可以持续保持。

投资建议

- **燃料电池产业瞄准400万辆商用车市场，目前物流车示范运营证明成效，产业步入1到N时代，行业大有可为，看好电堆、燃料电池动力系统和储氢环节，推荐巴拉德(BLDP)、大洋电机、东岳集团。**

风险提示

- 燃料电池成本下降不达预期，加氢站建设不达预期。

相关报告

1. 《产业核心环节、国产化初见成效——燃料电池电堆行业分析》
2. 《成本下降路径：国产化、规模经济和技术进步-PEMFC》
3. 《燃料电池车用氢安全性分析-氢气安全吗？》
4. 《燃料电池的氢气来源分析-负荷中心附近的氯碱副产氢是最优选择》
5. 《氢气储存运输问题分析-气氢拖车能够解决目前需求、其他方向潜力大》
6. 《燃料电池系列研究之加氢站-中期看用户绑定，长期看低成本氢获取能力》

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279

zhangshuai@gjzq.com.cn

彭聪

分析师 SAC 执业编号: S1130518070001
pengcong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH