

行业点评
有色金属
燃料电池汽车是对纯电动汽车的有益补充

2019年01月18日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
有色金属	-1.57	7.00	-38.06
沪深300	-0.54	2.20	-27.16

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《有色金属：新能源汽车产业链报告（一）：再回首磷酸铁锂》 2019-01-09
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评（一）：锂钴资源供大于需，下游 PHEV 性价比凸显》 2019-01-04
- 《有色金属：有色金属行业 12 月份报告：金价上涨，新能源汽车累计销量破百万》 2019-01-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁德时代	1.77	43.31	1.76	43.56	2.07	37.03	谨慎推荐
亿纬锂能	0.47	33.06	0.51	30.47	0.66	23.55	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **事件：近期燃料电池汽车板块的市场关注较多。** 2018年12月17日，科技部部长万钢在人民日报上撰文，认为纯电动汽车的发展不能完全满足中国未来新能源出行的需求，需要多种路线的结合，应及时把产业化重点向燃料电池汽车拓展。1月12日电动汽车百人会主办的“中国电动汽车百人会论坛2019”上对于燃料电池汽车的讨论热烈。同时当前新能源汽车2019年度补贴传闻退坡幅度较大的时间节点下，市场对于燃料电池汽车的关注逐渐增多。
- **我国燃料电池汽车仍处于前期发展阶段，丰田处于技术领先地位：** 目前国内燃料电池仍处于前期发展阶段，2017年底累计运行1000辆，2018年年产超过1500辆，全国投入运营的加氢站达到12座。目前国内氢燃料汽车功率为每立升2千瓦时，国外基本达到每立升3千瓦时，国内和国外仍有一定差距。国际方面，2014年日本丰田公司推出了首辆氢燃料电池轿车Mirai，同时宣布旗下相关专利无偿公开，促进了燃料电池汽车行业的发展。根据Information Trends发布的数据，2013-2017年全球销售的6457辆氢燃料电池中丰田占比超过75%，处于绝对的领先地位。
- **燃料电池汽车补贴2020年前不退坡：** 国内对于燃料电池汽车一直积极支持态度，2018年的补贴按照额定功率与驱动电机的额定功率比值确定补贴系数，乘用车、轻型客车和货车、大中型客车和中重型货车分别单车补贴上限为20万/辆、30万/辆、50万/辆，补贴在2020年前不会退坡。
- **燃料电池汽车是纯电动汽车的有效补充：** 目前国家新能源汽车的主力是纯电动汽车插电混合动力汽车，纯电动汽车受限于电池系统的高能量带来的电池质量提升，不太适于大功率、长距离的运输，在一些大型的物流车、载重卡车等领域应用相对受限，而燃料电池汽车则具有大功率、长续航的特点。同时在北方寒冷地区，锂电池受限于温度较低带来的充放电效率较低的问题可以在燃料电池上避免。从技术特点上来说，燃料电池系统更适合替代柴油机，锂离子电池系统更适合替代汽油机，所以燃料电池汽车是纯电动汽车的有效补充。
- **国内燃料电池汽车有一定瓶颈，目前是研发转向产业竞争的关键时期：** 目前国内燃料电池汽车主要瓶颈在膜电极、空压机、储氢技术等方面，未来3-5年是燃料电池从技术研发转向产业竞争的关键窗口期，对于

燃料电池汽车未来的发展，我们认为其产业历程或将滞后纯电动汽车数十年，未来纯电动技术、插电式混合动力、燃料电池等多元技术路线或将并存发展一段时间。建议关注在新能源中游领域具有领先优势的宁德时代、亿纬锂能。

- **风险提示：**燃料电池技术出现重大突破；新能源汽车路线出现重大变更；2019年新能源汽车补贴退坡超预期。

图 1：丰田 Mirai 氢燃料汽车



资料来源：汽车之家，财富证券

图 2：宇通 ZK6105FCEVG1 型氢燃料汽车



资料来源：汽车之家，财富证券

表 1：燃料电池汽车 2018 年补贴

车辆类型	补贴标准 (元/kW)	补贴上限 (万元/辆)
乘用车	6000	20
轻型客车、货车	—	30
大中型客车、中重型货车	—	50

资料来源：财政部，财富证券

补贴要求细则：

1. 燃料电池系统的额定功率与驱动电机的额定功率比值不低于 30%，比值介于 0.3（含）—0.4 的车型按 0.8 倍补贴，比值介于 0.4（含）—0.5 的车型按 0.9 倍补贴，比值在 0.5（含）以上的车型按 1 倍补贴。
2. 乘用车燃料电池系统的额定功率不小于 10 kW，商用车燃料电池系统的额定功率不小于 30 kW。
3. 燃料电池汽车纯电续航里程不低于 300 公里。
4. 燃料电池汽车所采用的燃料电池应满足《道路车辆用质子交换膜燃料电池模块》(标准号 GB/T 33978-2017) 标准中的储存温度要求。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438