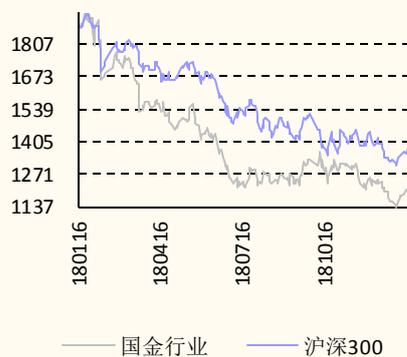


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金燃料电池指数	2752.76
沪深300指数	3127.99
上证指数	2570.35
深证成指	7547.35
中小板综指	7687.87



## 政策信号密集发布，产业处于上行通道起点

## 周度产业回顾(1月7日-1月11日)

- 燃料电池板块表现抢眼，燃料电池指数上涨 8.82%，龙头企业领涨本轮行情：雄韬股份本周涨幅高达 36%，长城电工、雪人股份、大洋电机达 19%。年初政策敏感期，燃料电池补贴政策 2020 年以前保持稳定提振信心，国内企业规模化生产降本空间巨大，加之各地产业政策相继完善，氢能发展将更加有章可循。
- 本周苏浙粤密集布局，从现状调研、财政补贴、产业规划多角度推动氢能产业发展。基于氢能重大战略意义，工程院院士凌文再发声，建议将氢能纳入能源体系。当前，氢能源产业处于萌芽期亦是机遇期，从产学研政立体推进，未来可期。
- 地区动作：国内，依据江苏省工业和信息化厅消息，江苏将开展“氢能及燃料电池汽车产业专题调研”，深入了解省内氢能产业发展现状，征集有关建议形成系统规划。海外，阿尔斯通运输公司和英国埃弗肖尔特铁路集团合作推进英国氢燃料列车项目，最早将于 2021 年投运。
- 政策发布：1 月 10 日，宁波市政府审议通过《加快氢能产业发展指导意见》，“六”维着手推动氢产业发展，规划 2025 年氢燃料电池汽车规模达到 1500 辆，并形成产业基地。1 月 10 日，深圳财委会、发改委联合发布《2018 年新能源汽车推广应用财政支持政策》，燃料电池汽车补贴维持高力度，最高可达 50 万/辆。
- 企业动态：1 月 7 日，法液空与 FirstElement Fuel 签署长期协议，并将于美国建立第一座世界级液氢工厂，有力支持加州燃料电池汽车部署。

## 投资建议

- 燃料电池：燃料电池得到高度重视，政协副主席、中国科协主席万钢在人民日报发文《促进新能源汽车产业健康发展》提出及时把产业化重点向燃料电池汽车拓展。当前燃料电池产业技术瓶颈突破，国产化降本浪潮开启，物流车商业化运营经济性明显。产业前期瞄准 400 万辆商用车市场，步入 1 到 N 时代，行业大有可为，中长期看好电堆、燃料电池动力系统和储氢环节，建议关注国内在产业链布局完善的先行企业与部署规模领先的龙头企业。

## 风险提示

- 燃料电池产业链成本下降不达预期，加氢站基础设施建设不达预期。

图表：一周行情汇总(1.7-1.11)。

股票代码	公司名称	收盘价	本周涨幅%	本月涨幅%	市值(亿)	EPS	PE
002733	雄韬股份	15.02	35.56	46.54	52.59	0.11	138.54
600192	长城电工	5.41	19.43	27.90	23.90	0.03	154.77
002639	雪人股份	6.46	19.19	21.20	43.55	-0.08	-77.72
002249	大洋电机	4.04	19.17	22.42	95.77	0.15	27.42
300228	富瑞特装	5.88	14.62	21.49	27.89	-0.08	-70.67
300471	厚普股份	6.50	14.24	19.49	23.71	-0.51	-12.82
600459	贵研铂业	13.29	10.93	19.95	45.09	0.44	29.89
600860	京城股份	4.90	5.83	9.62	20.68	0.11	45.27
300068	南都电源	14.17	5.59	-0.35	124.34	0.51	27.75
000338	潍柴动力	7.90	3.81	2.60	626.78	1.03	7.64
0189.HK	东岳集团	4.48	11.44	5.41	94.60	1.08	3.74
HYGS.O	Hydrogenics	6.00	11.94	20.00	0.93	0.00	-8.18
PLUG.O	普拉格能源	1.48	10.45	19.35	3.45	0.00	-4.28
BLDP.O	巴拉德动力系统	3.09	3.69	29.29	5.56	0.00	-29.67
FCEL.O	燃料电池能源	0.52	-6.46	-5.44	0.54	0.00	-0.87

来源：wind、国金证券研究所（注：美股、港股单位为原始货币）。

## 相关报告

1. 《重载领域 FCV 成本优势明显——燃料电池物流车经济性分析》
2. 《产业核心环节、国产化初见成效——燃料电池电堆行业分析》
3. 《成本下降路径：国产化、规模经济和技术进步-PEMFC》
4. 《燃料电池车用氢安全性分析-氢气安全吗？》
5. 《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》
6. 《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》
7. 《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

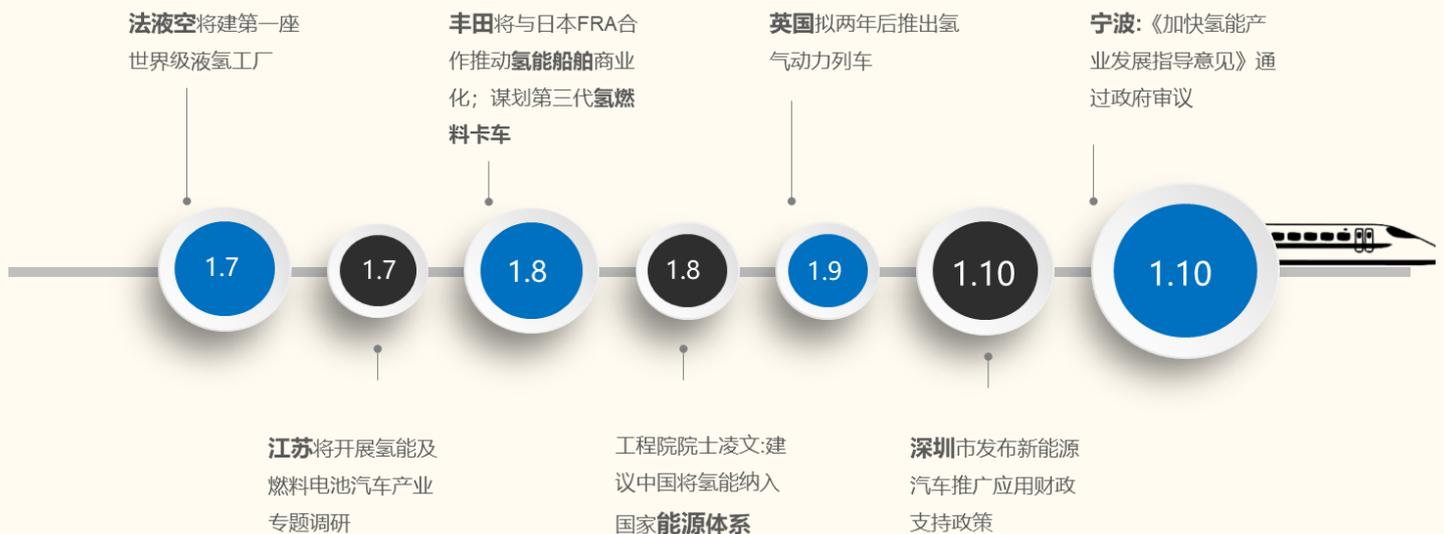
彭聪 分析师 SAC 执业编号：S1130518070001  
pengcong@gjzq.com.cn

## 1. 本周看点

- 燃料电池板块表现抢眼，燃料电池指数上涨 8.82%，龙头企业领涨本轮行情：雄韬股份本周涨幅高达 36%，长城电工、雪人股份、大洋电机达 19%。年初政策敏感期，燃料电池补贴政策 2020 年以前保持稳定提振信心，国内企业规模化生产降本空间巨大，加之各地产业政策相继完善，氢能发展将更加有章可循，建议关注国内在产业链率先部署规模初具的龙头企业。
- 本周苏浙粤密集布局，从现状调研、财政补贴、产业规划多角度推动氢能产业发展。基于氢能重大战略意义，工程院院士凌文再发声，建议将氢能纳入能源体系。当前，氢能源产业处于萌芽期亦是机遇期，从产学研政立体推进，未来可期。
- **地区动作：**国内，依据江苏省工业和信息化厅消息，江苏将开展“氢能及燃料电池汽车产业专题调研”，深入了解省内氢能产业发展现状，征集有关建议形成系统规划。海外，阿尔斯通运输公司和英国埃弗肖尔特铁路集团合作推进英国氢燃料列车项目，最早将于 2021 年投运。
- **政策发布：**1 月 10 日，宁波市政府审议通过《加快氢能产业发展指导意见》，“六”维着手推动氢产业发展，规划 2025 年氢燃料电池汽车规模达到 1500 辆，并形成产业基地。同日，深圳财委会、发改委联合发布《2018 年新能源汽车推广应用财政支持政策》，燃料电池汽车补贴维持高力度，最高可达 50 万/辆。
- **企业动态：**1 月 7 日，法液空与 FirstElement Fuel 签署长期协议，并将于美国建立第一座世界级液氢工厂，有力支持加州燃料电池汽车部署。8 日，丰田宣布与肯沃斯基基于 T680 原型合作开发新型燃料电池卡车，并获加州 4100 万美元支持，该项目将减少 465 吨温室气体排放。此外近日，丰田部署燃料电池驱动渔船，预计于 2022 年下海测试。副热带、

## 2. 一周要闻

图表 1：一周要闻时间线



来源：中国氢能源网、OFweek、北京日报、北极星电力、能链、国金证券研究所

### 2019.1.7 法国液空集团将建第一座世界级液氢工厂

- **事件回顾：**法国液化空气集团将在美国西部建立第一座专门用于氢能市场的世界级液态氢生产装置，并与 FirstElement Fuel Inc (FEF) 签署了长期协议，该公司是美国零售氢气基础设施的领导者。根据协议，液空将向 FEF 在加利福尼亚州的零售型液体加氢站供应氢气。这些新承诺将满足加

州氢动力市场不断增长的需求，并有助于实现和补充氢燃料电池电动汽车的部署，并支持全州的氢能商业市场。

- **关联延伸：**液化空气集团预计将投资超过 1.5 亿美元在美国西部建造一座液态氢工厂，并将于 2019 年初开始建设。该工厂每天可生产近 30 吨氢气，可以为 35,000 辆燃料电池电动汽车（FCEV）提供燃料。通过这项投资，液化空气集团将在西海岸实现大规模的氢气流动，为 2022 年预计将在加利福尼亚州部署的 4 万辆 FCEV 提供可靠的供应解决方案。
- 除长期供应协议外，液化空气集团和 FEF 已签订协议，液化空气集团有意在 FEF 进行股权投资，此前丰田和本田已经对该公司提供了援助。通过这些协议，液化空气集团在与丰田和本田的现有合作基础上，进一步实现了强大的氢燃料基础设施，并一起加强了燃料电池电动汽车和加州零售燃料基础设施的部署。（来源：中国氢能源网）

### 2019.1.7 江苏将开展氢能及燃料电池汽车产业专题调研

- **事件回顾：**1 月 7 日，江苏省工业和信息化厅官网发布“关于做好推动新能源汽车产业发展近期重点工作的通知”，表示将“开展氢能及燃料电池汽车产业专题调研”。通知称，根据省政府要求，为尽快出台推动氢能及燃料电池汽车产业发展政策，要求各地结合本地区在氢气制备、储运、加氢站、燃料电池、整车制造等产业链关键环节的当前发展情况，填写《氢能与燃料电池汽车产业地区调查表》，并总结本地区产业发展现状、存在问题、发展规划、重点举措及有关意见建议，形成专题报告。（来源：OFweek、江苏省工业和信息化厅）

### 2019.1.8 丰田谋划第三代氢燃料卡车

- **事件回顾：**1 月 8 日，在 2019 年的消费电子展（CES）上，丰田宣布将与肯沃斯合作开发 10 辆燃料电池卡车，用于穿越洛杉矶盆地的货物运输，丰田物流服务公司将运营该零排放卡车。加州空气资源委员会（CARB）将为该项目提供 4100 万美元资金支持，意在 2020 年之前在洛杉矶地区投放更多的氢燃料电池汽车和燃料设施。
- **关联延伸：**此次双方合作的 10 辆新型氢燃料卡车将基于肯沃斯 T680 车型，配备丰田 Mirai 轿车升级版动力传动系统，同时还将备锂离子电池组。丰田方面称，在正常的运行条件下，新型氢燃料卡车的续航里程将超 300 英里。支持氢燃料卡车运营的加氢站将建在安大略省和威尔明顿，由壳牌公司负责运营，连同丰田在洛杉矶的 3 个业务，建立起从“岸上到商店”的运输网。根据洛杉矶港的数据，这项合作将有助于减少 465 公吨温室气体排放量和 0.72 加权吨氧化亚氮和颗粒物。
- 此前，丰田曾将肯沃斯卡车作为半成品基础，制造氢燃料电池卡车 Alpha，并于 2017 年 10 月投放于洛杉矶和长滩港口运营。Alpha 车型已在长滩和洛杉矶港口进行过超 1 万英里测试和拖运操作，续航里程超 200 英里（约 322 公里），动力超 670 马力，扭矩达 1325 磅英尺，可运载高达 8 万磅的重量。2018 年丰田在肯沃斯 T680 车型的基础上推出了更新后的第二代氢燃料卡车 Class 8，该车型定位零排放半挂车，由两个 Mirai 燃料电池组和 12 千瓦时的电池供电，续航里程升级后逾 300 英里（483 公里）。（来源：OFweek）

图表 2: 肯沃斯 T680



来源：卡车之家、国金证券研究所

### 2018.1.8 中国工程院院士凌文:建议中国将氢能纳入国家能源体系

- **事件回顾：**1月8日，全国政协人口资源环境委员会委员，国家能源投资集团有限公司董事、总经理，中国工程院院士凌文在全国政协第十一届中国人口资源环境发展态势分析会上建议，将氢能纳入国家能源体系，明确氢能产业的行业主管部门并加强行业管理，制定研究设立氢能源及燃料电池国家重大专项工作方案。
- **关联延伸：**作为氢经济的坚定支持者，早在2018年中国氢能源及燃料电池产业高峰论坛上，凌文就曾断言，可以将2018年定义为中国氢能及燃料电池产业发展元年。尽管对中国氢能产业前景抱有极大信心，并确认当前中国开发与应用已具备相应产业化基础，但凌文并未回避行业发展的三大挑战：
  - 首先是与发达国家将氢能纳入国家能源体系不同，我国则仍将氢能视为具有发展潜力的能源，并未将其纳入能源生产和消费结构中；其次，中国缺少立足长远的国家氢能产业发展顶层设计、政策保障体系与实施路线图；此外，在核心技术、装备、技术标准方面中国与国外发达国家存在差距，应用基础设施差距巨大。
  - 为此凌文建议提出中国氢能产业发展三大建议：一、建议国家组织相关部委研究将氢能纳入国家能源体系，推动氢能成为国家能源战略的重要组成部分，制定氢能产业发展战略及实施路线图，建立科学长效的产业发展扶持与激励政策。二、建议明确氢能产业的行业主管部门并加强行业管理，加强行业发展战略、规范、行业协调与监管，推进氢能产业的科学发展。三、建议制定研究设立氢能源及燃料电池国家重大专项工作方案，以氢能国际大科学大工程项目为抓手，积极参与并主导相关国际大科学工程科技创新，加快氢能源等相关领域全球协同科技创新，协同攻关掌握氢能关键核心技术，推动氢能产业的自主核心技术与装备发展。（来源：OFweek）

### 2019.1.9 丰田将与日本FRA合作推动氢能船舶商业化

- **事件回顾：**近日，日本渔业研究和教育署（FRA）称将与丰田汽车合作开发由氢燃料电池驱动的渔船。该项目将由总部位于横滨的国家研究和开发机构在2019财年开始设计船体，并于2022财年进行海洋测试，主要目的

是使船舶商业化。FRA 希望该船有助于防止全球变暖，同时，其认为使用氢燃料将有助于渔业稳定。

- **关联延伸：**FRA 的氢动力渔船将率先用于长崎县 Goto 岛上的金枪鱼养殖场，该机构计划在 2019 财年建造一艘 19 吨重的原型，以测试新产品的安全性和实用性。丰田将为 FRA 提供下一代燃料电池系统，据称，该系统能够产生等于或大于总线系统的功率。届时，Toda Corp. 在 Fukuejima 岛上建造的海上风电场所产电力将被发送到当地电力公司，剩余能源将用于制氢，以降低燃料生产成本。
- 丰田早在上世纪 90 年代开始对氢燃料电池车的探索，2002 年开始在日本、美国限量发售氢燃料电池车“丰田 FCH”；2008 年针对特定用户销售的“Toyota FCHV-adv”，把一次加氢后的最大行驶里程从以往的 330km 提高到了 830km，并且能在零下 30 度的低温地带启动行驶；第一款量产的氢燃料电池车是“MIRAI”，2014 年 12 月 15 日在日本正式发售。（来源：OFweek）

图表 3：丰田 FCHV-adv



来源：中国汽车消费网、国金证券研究所

图表 4：丰田 Mirai



来源：新浪汽车、国金证券研究所

### 2019.1.9 英国拟两年后推出氢气动力列车

- **事件回顾：**英国打算最快用两年时间推出以氢气为燃料的列车，取代现有柴油动力列车，助力减少噪音和空气污染。这一项目将由法国阿尔斯通运输公司和英国埃弗肖尔特铁路集团合作推进。英国《泰晤士报》报道，阿尔斯通已选中埃弗肖尔特铁路旗下 1988 年产特定型号的电气列车，待它们明年退出运行即着手改造为氢燃料列车。
- **关联延伸：**阿尔斯通生产的氢动力列车去年 9 月在德国开始运营，氢气储存在列车顶部。为适应英国自 19 世纪末期以来打造的铁路网络，改造后的英国氢气列车将有所不同，从原有 4 节车厢缩减为 3 节，氢气罐放在车头和车尾三分之一处。氢气与氧气混合，进入车载化学发电机，产生电能、排放水蒸气，温室气体排放几乎为零，行驶安静。
- 阿尔斯通说，改造后的氢燃料列车加速比柴油机车快，最快行驶速度能达到每小时 140 公里，维护成本相对较低。预期 100 多列电气列车将接受改造，随后命名为“微风”号，最早 2021 年投入运营。英国运输部支持这一项目，打算 2040 年停运所有柴油动力列车。（来源：北京日报）

图表 5：首辆氢动力列车 Coradia iLint



来源：新浪网、国金证券研究所

### 2018.1.10 宁波：《加快氢能产业发展指导意见》通过政府审议

- **事件回顾：**1月10日，宁波市政府常务会议审议并原则通过了《宁波加快氢能产业发展的指导意见》。
- **关联延伸：**宁波市将从六方面推进氢能产业发展：1) 打造氢能装备制造基地；2) 推进氢能技术创新研发；3) 推进氢能示范应用；4) 建设氢能产业创新协同平台；5) 引进培育氢能龙头企业；6) 推进氢能公共服务平台建设。
- 意见指出到 2022 年，宁波市氢燃料电池汽车运行规模力争到 600 辆至 800 辆之间，初步形成燃料电池电堆、关键核心部件、燃料电池汽车等产业集群；到 2025 年，氢燃料电池汽车运行规模将扩大到 1500 辆，同时集聚一批具有国际影响力的氢能装备企业，形成具有全球影响力的氢能产业基地。（来源：能链）

图表 6：宁波《加快氢能产业发展指导意见》示意



来源：能链、国金证券研究所

### 2018.1.10 深圳市氢燃料汽车最高可获补贴 50 万一辆

- **事件回顾：**2019 年 1 月 10 日，深圳市财政委员会、深圳市发展和改革委员会联合发布《深圳市 2018 年新能源汽车推广应用财政支持政策》。
- **关联延伸：**其中燃料电池乘用车补贴 20 万/辆，轻型客车、货车补贴 30 万/辆，大中型客车、中重型货车补贴 50 万/辆。申请车型需纳入工信部推广目录，对个人购买新能源乘用车、作业类专用车（含环卫车）、民航机场场内车辆等申请车辆购置补贴不作运营里程要求，其他类型新能源汽车申请车辆购置补贴要求运营里程达到 2 万公里。（来源：能链、深圳市委改委）

### 3. 上市公司动态

#### FCEL 燃料电池能源 Annual Report

- 1 月 10 日燃料电池能源公布财报，公告显示公司 2018 财年年报归属于普通股股东净利润为-6216.80 万美元，同比下降 8.87%；营业收入为 8943.70 万美元，同比下跌 6.51%。（来源：wind）

#### 风险提示

- **燃料电池产业发展不达预期的风险。**一方面是燃料电池相关关键技术研发进度和国产化水平不及预期，造成成本下降缓慢，影响行业发展。另一方面是加氢站等基础设施建设进度和数量不及预期，影响下游车辆落地。

**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