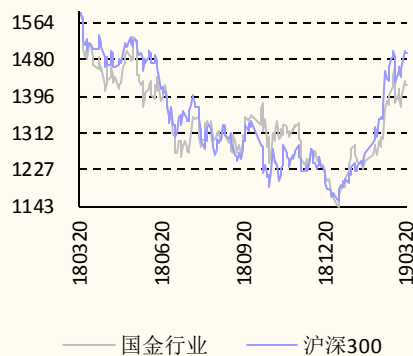


## 新记录、新起点

## ——美锦能源子公司交付 190 台燃料电池大巴

## 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	4999.12
沪深300指数	3835.44
上证指数	3090.64
深证成指	9800.60
中小板综指	9743.67



## 相关报告

1. 《基础设施先行，加氢站和氢气产业链率先受益》
2. 《重载领域 FCV 成本优势明显——燃料电池物流车经济性分析》
3. 《产业核心环节、国产化初见成效——燃料电池电堆行业分析》
4. 《成本下降路径：国产化、规模经济和技术进步-PEMFC》
5. 《燃料电池车用氢安全性分析-氢气安全吗？》
6. 《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》
7. 《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》
8. 《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

## 事件

- 3月20日，美锦能源公告控股子公司佛山市飞驰汽车制造有限公司（下称“飞驰汽车”）向佛山市顺德区鸿运公共交通有限公司、佛山市三水区国鸿公共交通有限公司、佛山市汽车运输集团有限公司合计交付 190 辆氢燃料电池城市客车。

## 点评

- 公司方面，190 台大巴交付意味着飞驰汽车燃料电池客车生产能力和交付能力跨上新的台阶，也意味着美锦能源燃料电池产业链整合初见成效。飞驰汽车建于 1971 年，转型新能源领域以来快速成长为国内燃料电池商用车领军企业，2016 年公司交付全球首批商业化运营燃料电池公交车共计 28 台，2018 年共交付氢能客车 111 台，市占率 43%，列全国第一。本次交付数量远超去年全年，产品性能及可靠性得到市场认可，也表明公司具备批量化的产销供应能力。飞驰汽车作为美锦能源氢能切入点，整车终端放量，成为布局产业链中率先受益的环节，增厚业绩同时也将带动上游核心零部件和基础设施加氢站等环节的良性发展。
- 行业方面，190 台大巴是目前最大的一批燃料电池大巴交付，意味着行业进入了新的发展阶段。早期燃料电池大巴一般只交付几台车或者十几台车，主要是用于示范运营，比如 2016 年佛山飞驰投入佛山和云浮的两条公交线，总计 28 辆车；现在一次性交付近 200 台车，说明产业已经向商业化运营迈进。经历数年的发展，燃料电池汽车产品不断完善，商业模式也经历市场验证，我们认为此次的 190 台大巴交付预示着行业进入一个新的起点，未来可以看到更多地市大批量大巴/物流车交付。
- 基础设施方面，一次性交付 190 台大巴也对佛山乃至珠三角的加氢站基础设施提出了更高要求。目前政府工作报告提出推动加氢设施发展，我们认为佛山和珠三角作为国内燃料电池产业的领先地区，未来加氢站将快速铺开。《佛山市氢能产业发展规划（2018~2030 年）》提出到 2020 年建成加氢站 28 座，2018 年佛山市新建 8 座加氢站，市内加氢站达到 10 座。

## 投资建议

- 板块方面，鉴于燃料电池行业政府支持力度空前的大、产业链不断完善、商业模式更加成熟，我们重申年初的观点，燃料电池行业即将进入爆发期，板块是年度甚至跨年的行情，会有越来越多有布局、有业绩、有空间的新的上市公司涌现。目前的上市公司中，我们维持原有推荐，A 股分别推荐产业布局合理的美锦能源（参股燃料电池核心部件膜电极明星公司广州鸿基、控股燃料电池车制造企业佛山飞驰）、厚普股份（加氢站设备）、雪人股份（空压机主要供应商、参股 HYGS）、雄韬股份（布局膜电极、电堆、系统企业）、大洋电机（布局燃料电池系统、运营，参股 BLDP）。

## 风险提示

- 行业发展不达预期，燃料电池国产化进展不达预期，加氢站建设不达预期。

**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。

**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