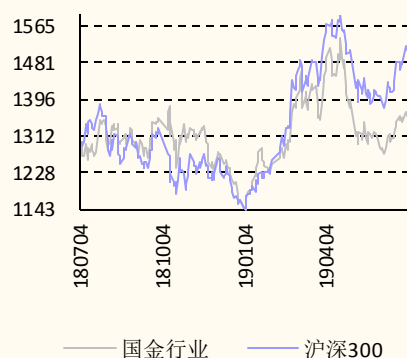


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金燃料电池指数	4880.65
沪深300指数	3893.53
上证指数	3015.26
深证成指	9419.84
中小板综指	9007.82



## 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》
- 9.《看好优势区域的一体化副产氢气供应商——氢气基础设施产业分析》

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

## 收购重塑 14.6%股权，燃料电池产业布局完善 ——大洋电机入股重塑集团点评

## 事件

- 7月3日大洋电机正式公告，公司拟以现金出资 2.63 亿收购惠清京诺、鲁平京能、京隆宝罗、鹏凡之滨合计持有的上海重塑能源集团 14.6%的股权。
- 重塑集团主营业务包括为客户提供燃料电池系统产品及燃料电池汽车动力系统工程服务。重塑集团在广东省云浮市建成国内首座商用车燃料电池系统量产基地，一期产能 5,000 套/年，扩产后产能可达到 20,000 套/年。

## 点评

- 燃料电池系统的优劣直接影响着燃料电池汽车整体性能。燃料电池系统的可靠性、效率、低温启动、成本和寿命是影响整车的核心指标。目前国内商用车燃料电池系统寿命在 1 万小时左右；效率在 50%-60%区间；低温启动，大部分企业产品可以在-20℃情况下启动；可靠性方面各家公司差异较大，具备先发和规模优势企业，在可靠性方面相对领先。
- 重塑集团是国内燃料电池系统集成龙头企业，2018 年市占率 50%。重塑集团 CAVEN 系列燃料电池系统可以做到零下 30℃启动，寿命超过 12000 小时，效率超过 55%，产品完成车用振动等级、IP67 测试，广泛应用于轻、中、重型商用车领域。重塑集团产品累计已配套超过 43 款燃料电池车型，是国内开发燃料电池车型及配套应用最多的企业之一。目前搭载 CAVEN 系列燃料电池系统车辆超过 1500 辆，累计运营里程超过 836 万 km。
- 入股系统龙头，大洋电机燃料电池产业链版图构建完善

系统方面，公司通过投资与自研完成电堆、系统集成和关键零部件布局。2016 年 7 月，公司参股全球电堆龙头巴拉德；2017 年 2 月，与巴拉德签署了《燃料电池模块组装框架协议》；2017 年 7 月，大洋电机与中通客车、聊城开发区管委会合资开展“氢燃料电池系统及氢燃料动力总成系统的生产及研发”项目；2017 年 12 月，上海电驱动的燃料电池发动机工厂投入试运营；2019 年 7 月，收购上海重塑能源集团 14.6%的股权。此外，公司已开始氢燃料电池关键零部件的研发及生产，如空压机、冷却器、水泵等。

投资氢气储运企业，与优秀企业合作布局加氢站运营等环节。2018 年 1 月，参股液体有机储氢领军企业 Hydrogenious Technologies GmbH。与行业内优秀企业的战略合作，如东风实业、中通客车、富瑞特装、氢枫能源、重塑集团等，打通行业上下游渠道，包括氢气储运、加氢站运营等环节。

## 投资建议

- 站在当前阶段，我们建议从两方面思路遴选标的：(1) 估值处于合理区间+氢能持续布局公司，建议关注嘉化能源（副产氢、加氢站、国投聚力合作）；(2) 产业链布局完善标的，建议关注美锦能源（产业链和区域布局均领先，产业链覆盖膜电极、电堆、整车龙头公司；区域布局方面珠三角、长三角、山东半岛三地布局初具规模）、雪人股份（空压机主要供应商、参股 HYGS）、大洋电机（布局燃料电池系统、运营，参股 BLDP）、冰轮环境（氢能装备）。

风险提示：行业发展不及预期，加氢站建设不达预期，成本下降不达预期。

单击此处输入文字。

**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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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