新能源与汽车研究部

燃料电池行业研究　买入（维持评级）

行业点评

姚遥
分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

张伟鑫
联系人
zhangweixin@gjzq.com.cn

Q4 回暖预示 2021 年高景气，行业放量亿华通先行受益

事件

- 2 月 25 日晚亿华通公布 2020 年业绩快报，报告期内公司实现营业收入 5.72 亿元，同比增长 3.37%；归母净利润-2,491 万元，同比下降 138.97%。考虑 2020 年政策公布时点，公司表现符合预期。

评论

- **政策公布时点偏晚造成放量递延，Q4 单季度营收大幅拉升，预示 2021 年的高景气。**

  国内氢能产业尚处初期，放量节奏与政策高度相关。2020 年 9 月“以奖代补”方案落地，11 月中旬首批示范城市申报截止，而目前过批城市尚未公布。国补方案的公布时点及落实进度影响全年 FCV 产销交付，据中汽协口径 2020 年国内 FCV 产销均在千辆上下。公司为国内燃料电池系统龙头供应商，下游需求递延造成公司收入扩张节奏放缓。而利润端下滑则主要受 2019 年张家口海珀尔形成的 0.62 亿投资收益影响。2020Q4 以来国内氢能产业宏观政策扶持态度逐步明确，产业排产交付重启。公司 Q4 单季实现营收 4.43 亿，全年占比超 77%，验证了氢能产业景气度的积极翻转（区别于此前由于政策逐年调整造成的年末抢装）。

- **冬奥示范项目+京津冀区域提供放量空间，亿华通将是国内氢能市场的强有力参与者。**

  1）冬奥提供公司系统放量的短期推动：百人会期间科协主席万钢表示冬奥期间 FCV 运营数目将达到 3000 辆，公司已合作丰田、福田将是冬奥会 FCV 的核心供应企业，项目订单将在 2021 年逐步释放体现；2）京津冀等示范片区提供中期推广市场：京津冀为国内氢能产业优势区域，目前北京、张家口均已出台氢能产业扶持方案。公司在北京、张家口布局充分，资源优势，将受益京津冀等示范区域提供的放量空间。作为国内实现放量的第一批企业，规模化优势有望转变为技术及成本端领先，推动公司成为未来氢能市场的有力参与者。

- **2021 年将是 FCV 的由千辆迈入万辆的起点，也是规模化降本的提速节点。**

  “以奖代补”方案购置及运营补贴扶持下，部分场景中 FCV 已实现经济性对标甚至优于燃油车，呼之欲出的首批示范城市将正式开启国内氢燃料电池产业的放量降本进程。预期 2021 年国内 FCV 产销将达到万辆级别，规模化推动下系统、电堆等核心部件成本继续快速下行，FCV 向全周期无补贴平价靠拢。坚定看好行业高增背景下的氢能板块行情。

投资建议

- 国内宏观政策扶持态度明确，“以奖代补”激励下国内氢燃料电池产业开启放量降本进程，2021 年 FCV 产销量向万辆迈进。标的方面，看好燃料电池系统龙头，亿华通（系统龙头，业务纯粹，资源优势），建议关注美锦能源、雄韬股份、腾龙股份及氢气产业链相关公司。

风险提示

- 相关政策落地不及预期；FCV 产销不及预期；降本进度不及预期；技术迭代风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402