

氢燃料电池企业重塑能源冲击港交所上市

文 | 卢羽桐

氢燃料电池企业上海重塑能源集团（下称重塑能源）再次冲刺二级市场。

2月29日，重塑能源向港交所递交招股书，中金公司担任独家保荐人。重塑能源成立于2015年，主业为氢燃料电池电堆及系统的研发生产，近几年延长至上游制氢设备如碱性电解槽等，客户包括宇通客车（600066.SH）、一汽解放（000800.SZ）、叉车制造公司杭叉集团、日本丰田汽车以及德国大陆集团和舍弗勒集团等。

2021年3月，重塑能源曾向科创板提交上市申请，计划融资20.17亿元，但被问询后于当年8月主动撤回IPO，公司解释称，此举是出于未来业务战略定位及资金规划考虑。据了解，重塑能源撤回申请的原因之一是应收账款过大。

最新招股书显示，2023年前9个月，重塑能源实现营收2.19亿元，同比增加一倍，其中近七成来自氢燃料电

池系统的销售。同期公司净亏损4.6亿元，同比缩小5.6%。2021年-2022年，公司营收分别为5.24亿元、6亿元，

净亏损为6.23亿元、5.19亿元。

重塑能源在2022年12月完成新一轮融资，共挤进超过35家投资人。



据招股书，重塑能源第一大股东为公司董事长林琦，持股 14.55%；中石化资本为第二大股东，持股 14.33%。其余投资人持股均在 5% 以下，包括国家制造业转型升级基金、一汽解放、春阳资本、挚信资本、宇通客车、红杉中国、嘉元科技(688388.SH)、君联资本、丰田通商、IDG 资本、高瓴创投等。

按已售燃料电池汽车的上险量计算，2022 年重塑能源为中国氢燃料电池系统第一大供应商，当年上险量 529 辆，市场份额为 23.5%。重塑能源计划将此次募集资金的近六成用于氢燃料电池系统的研发与扩产，18% 的资金用于氢能设备研发及扩产，17% 的资金用于海外市场业务扩展，剩余为运营资金。

重塑能源计划将燃料电池电堆的年产能从当前的 5000 台扩大至约 2 万台，将膜电极的年产能从 120 万片扩大至 600 万片，并将双极板的年产能从 32 万片提升至约 300 万片。公司燃料电池系统的平均售价 2023 年为 2959 元/千瓦，较 2022 年和 2021 年下降 7.2%、24.5%

据招股书，2021 年至 2023 年 9 月，重塑能源分别录得贸易应收款项及应收票据 12 亿元、15 亿元、16 亿元，分别占同期公司资产的 47.8%、36.7%、42.4%。公司解释，这是由于燃料电池汽车行业补贴政策影响，行业整体回款时间较长，平均贸易应收款项周转期约 1 ~ 2 年；同时，由于公司部分下游客户为整车厂，其在汽车产业链中处于相对强势的地位，会根据自身资金情况、供应商合作关系等因素调节安排付款，导致重塑能源的实际回款周期较长。



巨大应收账款的直接影响是坏账计提增加，2021 年至 2023 年前九个月，重塑能源分别计提减值损失 3.73 亿元、4 亿元、4.19 亿元，导致公司亏损进一步扩大。招股书也提醒，无法及时收回贸易应收款项，公司现金流压力可能会进一步加剧。

由于加氢成本高、基础设施不完善等原因，氢燃料汽车发展速度较为缓慢。2022 年中国燃料电池汽车销量 3397 辆，其中一半以上为氢燃料电池重卡，其能否大规模推广，主要取决于燃料电池汽车的全生命周期成本。

重塑能源认为，在政府补贴后，每辆氢燃料电池重卡 2022 年的全生命周期成本达到 470 万元，已经低于传统能源重卡；预计从 2027 年起，氢燃料

电池重卡的全生命周期成本在不含补贴等情况下，也能低于燃油重卡。展望 2050 年，随着规模效应及氢燃料电池系统技术的进步，氢燃料电池重卡的成本将大幅降低，预计每辆重卡全生命周期成本将降至 266 万元。

燃料电池汽车的全生命周期成本主要由购置成本和能源使用成本构成，购置成本可通过技术进步实现降低，能源使用成本与氢能的制备、储存、运输和加注相关。目前行业内的趋势是在低价氢资源丰富的地区推广燃料电池汽车，特别是工业副产氢资源丰富的地区如山西等，可实现更低的能耗成本和全生命周期成本，使得燃料电池汽车与传统燃油车相比更具经济性。MFC