

行业研究

政策支持、降本提速、规模放量，燃料电池产业发展拐点在即

——《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025年）》解读

要点

事件：上海市印发《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025年）》（以下简称《实施计划》），对燃料电池车发展提出发展目标及重点工作要求。

燃料电池产业发展排头兵，上海燃料电池车销量/加氢站建设现状及规划全国领先。在《上海市燃料电池汽车产业创新发展实施计划》中首次提出2023年“百站、千亿、万辆”的目标后，《实施计划》明确了上海发展燃料电池车产业的“十四五”目标，即“十四五”期间上海燃料电池汽车应用总量突破10000辆，建成并投入使用各类加氢站超过70座。截至2020年底，上海累计推广燃料电池汽车1483辆，建成加氢站9座，未来上海将通过支持燃料电池汽车示范应用、鼓励本市企业积极参与国家燃料电池汽车示范应用、支持燃料电池汽车在商业客运、货物运输领域的应用、支持燃料电池公交运营、支持加氢站布局、支持降低氢气加注价格等六方面工作对上海的燃料电池产业的健康发展起到支持和保障。**产业扶持和补贴政策蓄势待发，积极推动氢源供应体系和加氢站基础设施建设。**燃料电池产业发展离不开政策的支持和帮助，《实施计划》提出将“出台支持燃料电池汽车产业发展扶持政策，对车辆示范运行、关键零部件应用、加氢站建设及运营等给予补贴”以保障上海燃料电池产业健康发展。此外，氢源供应体系和加氢站设施建设是氢能利用实现规模化重要保障，《实施计划》中提出“优先支持可再生能源制氢技术应用”、“支持管道储氢试点”、“支持加氢装备制造”、“完善车用氢气制、储、运、加注环节标准规范”等支持政策推动氢源供应体系建设，也提出了“出台加氢站专项规划”、“支持加氢站等项目纳入‘新基建’示范，在财税、低息贷款等方面给予支持”等政策规划和优惠政策以保障加氢站基础设施建设的推进。

降本进度加速推进，燃料电池车销售喜迎开门红，2021年销量有望超预期。(1) 2020年10月，国鸿氢能、氢璞创能先后发布低于2000元/KW售价的电堆产品，降本进度超出市场预期；(2) 据上海证券报记者统计，2021年刚过去1个多月，通过公开招标采购的氢燃料电池车数量已达到690辆，占到2020年全年燃料电池汽车产量(1199辆，中汽协口径)的57.55%；(3) 根据美国能源部在2018年的测算，燃料电池车发展初期规模效应对降本的效果最为明显：当燃料电池车产量由1000套增加到10000套时，电堆成本可降低63%。在政策开启燃料电池产业化序幕，规模化推动降本加速的双重刺激下，我们看好2021年燃料电池车迎来规模化拐点，预计2021年燃料电池车整体采购量将达到8000辆左右，未来5年燃料电池车保有量CAGR有望超50%。

投资建议：在碳中和背景下，氢能与燃料电池产业是碳减排的重要抓手之一，燃料电池降本进程快速推进，城市群申报完毕，冬奥将重点示范，地方配套、行业龙头公司的融资也在加速推进。目前燃料电池车发展仍处于示范推广阶段，在这过程中系统商将作为示范城市群推广龙头，联合上下游，构建完善的产业生态圈，有利于其掌握先发优势，重点推荐配套实力领先的燃料电池系统商龙头**亿华通-U**，建议关注**腾龙股份**、**捷氢科技**（未上市）。

风险分析：燃料电池电堆核心技术和关键材料自主化发展进程不及预期，部分组件或技术发展受限；产业化及规模化能力不足，生产成本偏高；氢能燃料电池车发展速度不及预期。

电力设备新能源
买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

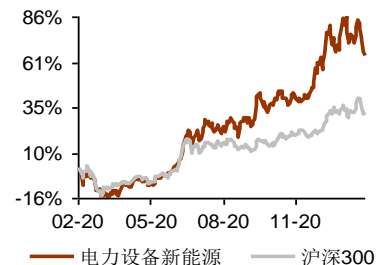
mars@ebsecn.com

联系人：陈无忌

021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

氢燃料电池第一股，中游系统龙头抢占先机——亿华通-U(688339.SH)价值投资分析报告 (2020-11-13)

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
688339.SH	亿华通-U	284.62	1.21	1.17	2.00	235	243	143	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-02-25；汇率按1HKD=0.83205CNY换算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------