

2021年12月23日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 燃料电池：多重催化共振，行业腾飞在即

## 增持（首次）

## 事件

分析师：尹斌

执业证书编号：S1050521120003

邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛

执业证书编号：S1050521120002

邮箱：lijt@cfsc.com.cn

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
燃料电池指数	-5.2	-3.9	46.4
沪深300	11.2	-1.6	-1.2

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

12月3日，国家工信部发布《“十四五”工业绿色发展规划》，在主要任务中提出，要实施工业领域碳达峰行动，加快氢能技术创新和基础设施建设、推动氢能多元利用。

## 投资要点

### ■ 国家级战略引领，各省市跟进推出发展规划

在双碳大背景下，燃料电池技术是我国未来能源技术的战略选择。燃料电池自“十五”被科技部列为电动汽车“三横三纵”之一以来，“十一五”至“十四五”期间一直被列为重点研发目标。各地方政府积极跟进国家级战略，发布燃料电池产业链规划。在已发布规划的13个省份中，至2025年共规划加氢站1800座，产业规模近万亿，燃料电池车共八万辆。

我们认为，短期北京冬奥会临近、示范城市群区域性销量爆发、国家级顶层规划落地有望为燃料电池行业提供三重利好共振，有利于催化燃料电池板块行情。

### ■ 短期：冬奥会对燃料电池汽车形成示范、引领

《北京市氢能产业发展实施方案（2021-2025年）》提出将以冬奥会重大示范工程为依托，推广京津冀地区氢能产业链发展。张家口赛区、延庆赛区分别规划投入625辆、212辆燃料电池车用于此次冬奥会。本次冬奥会对燃料电池车的应用起到有效示范、推广作用。北汽福田、宇通客车为冬奥会下游整车主要提供商，燃料电池系统主要来自亿华通。

### ■ 中期：北上广燃料电池示范城市群正式启动，考核机制为产业链提供硬性保障

今年9月份，我国首批三个燃料电池汽车示范城市群落地，分别由北京市、上海市和广东省佛山市牵头。在2022-2025年的示范期中，五部委将根据“燃料电池汽车推广应用”、“关键零部件研发产业化”和“氢能供应”三部分对示范应用进行积分考核，并以考核结果进行“奖惩扣罚”。因此，三个示范城市群在未来四年的推广车辆数量、技术研发进展以及绿氢比例将得到有效保障。根据规划，到2025年各城市群内合计燃料电池推广辆将达到9.2万辆，产业规模超过6500亿元。

### ■ 长期：核心技术正加速追赶，降本空间大

目前，我国大部分燃料电池零部件仍需要进口，相应核心技术与国外尚有较大差距，导致燃料电池车成本较高。国内企

业正通过收购海外龙头企业、与国际顶尖团队合作研发等方式实现技术追赶。根据中国氢能联盟预计，2035年我国氢燃料电池系统的生产成本将降至800元/kW，为当前的五分之一，2050年进一步降至300元/kW，2035年氢燃料电池汽车成本将具有与内燃机汽车同等的竞争力并基本接近国外先进水平。

## ■ 燃料电池车仍处导入阶段，发展空间大

截至2020年底，中国燃料汽车保有量仅7352辆，2021年前十月销量仅953辆，目前行业规模很小，尚处导入阶段。根据三个示范成熟群规划，2025年底燃料电池车保有量将达到9.4万辆，若规划目标成功达成，叠加其他省市规划，2025年我国燃料电池保有量将不低于12万辆，年销量复合增长率约180%，弹性空间很大。我们认为，燃料电池汽车产业链在中长期将会是续接锂动力电池的重要投资方向。值得注意的是，短期燃料电池仍处于产业导入期，其投资具有较强的β属性。

## ■ 行业评级及投资策略

在国家与地方政府的大力扶持下，燃料电池作为锂动力电池的重要补充用于汽车领域。短期有北京冬奥会催化，中期有示范城市群保障，长期有技术突破及国产替代前景，燃料电池汽车行业具有重要的产业战略意义与投资价值。因此，给予燃料电池行业“增持”评级。

重点推荐以下几个方向：1) 北京冬奥会燃料电池车产业链供应商：亿华通-U、宇通客车等；2) 北上广区域性龙头企业：九丰能源、美锦能源等；3) 燃料电池产业链关键环节技术领先企业：潍柴动力、东岳硅材、贵研铂业、雄韬股份等。4) 其他建议重点关注厚普股份、全柴动力等。

## ■ 风险提示

政策不及预期；示范城市群发展不及预期；关键设备以及核心技术进步不及预期；燃料电池成本下降不及预期。

重点关注公司及盈利预测（2021/12/23收盘）

公司代码	名称	报告日 股价	EPS			PE			投资评级
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
688339.SH	亿华通-U	289.8	-0.38	1.07	2.74	-	272	106	未评级
600066.SH	宇通客车	10.96	0.21	0.47	0.80	52	23	14	未评级
605090.SH	九丰能源	40.28	2.13	2.07	2.59	19	19	16	未评级
000723.SZ	美锦能源	18.51	0.17	0.65	0.63	109	28	29	未评级
000338.SZ	潍柴动力	18.54	1.16	1.20	1.34	16	15	14	未评级
300821.SZ	东岳硅材	18.16	0.25	0.96	1.63	73	19	11	未评级

600459.SH	贵研铂业	25.4	0.75	1.16	1.60	34	22	16	未评级
002733.SZ	雄韬股份	23.2	0.19	-	-	122	-	-	未评级
300471.SZ	厚普股份	29.9	-0.46	-	-	-	-	-	未评级
600218.SH	全柴动力	14.85	0.47	-	-	32	-	-	未评级

资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (注: 未评级公司盈利预测取自万得一致预期)



## ■ 新能源汽车组简介

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。